

# **Technická univerzita v Liberci**

## **Hospodářská fakulta**

**Studijní program: 6208 - Ekonomika a management**

**Studijní obor: Podniková ekonomika**

**Finanční analýza a změna financování podniku v závislosti na fúzi**

**Financial Analysis and Financial Modification of Company Depending on  
Merger**

**DP – PE – KFÚ – 2006 26**

**ŠÁRKA NOVÁKOVÁ**

**Vedoucí práce: PhDr. Ing. Helena Jáčová, Ph.D., Katedra financí a účetnictví**

**Konzultant: Ing. Marcela Hejdová, Jablonex Group a. s., Palackého 3145/41,  
466 37 Jablonec nad Nisou**

Počet stran: 93

Počet příloh: 17

Datum odevzdání: 13. května 2006

## **Prohlášení**

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím bakalářské práce a konzultantem.

V Liberci dne 10. 5. 2004

Podpis: .....

## **Poděkování**

Děkuji paní PhDr. Ing. Heleně Jáčové, Ph.D. a paní Ing. Marcele Hejdové, za metodickou pomoc, cenné rady a připomínky, které mi poskytly při zpracování této bakalářské práce.

## Resumé:

První část diplomové práce se zaměřuje na finanční analýzu jako nástroj potřebný pro posuzování hospodářské situace a finančního zdraví podniku. Zdůrazňuje její důležitost při rozhodování. Vysvětluje význam a využití finanční analýzy podnikatelskými subjekty, seznamuje nás s uživateli finanční analýzy, metodami a tříděním ukazatelů finanční analýzy.

Praktická část práce objasňuje důvody sloučení sklářských a bižuterních podniků a popisuje průběh fúze. Dále jsou charakterizovány společnosti účastnící se fúze a provedení finanční analýzy před a v průběhu fúze pomocí rozdílových a poměrových ukazatelů, Altmanova modelu a indexu IN. Následně jsou interpretovány výsledky finanční analýzy společnosti v roce 2005 a posouzena hospodářská situace podniku Jablonex Group a. s. jeden rok po ukončení fúze a její výhled do budoucnosti.

**Klíčová slova:** finanční analýza, akciová společnost, fúze, rozdílové ukazatele, ukazatele rentability, ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti, ukazatele likvidity.

## **Resumé:**

The first part of diploma thesis focuses on a problem of the financial analysis used as an instrument for an examination of an economic situation and a financial health of a company. It stresses its importance for a decision making. Diploma thesis explains the meaning and utilization of the financial analysis by the entrepreneurial persons, it acquaints with users of the financial analysis, methods and the classification of ratios.

The practical part of the thesis makes clear the reasons of the merger of large glass and fashion jewellery firms and describes the process of the merger. Then follows the characterization of the companies taking part in merger and the implementation of the financial analysis before and during the merger by means of ratios, Altman's model and index IN. Subsequently are interpreted the results of the financial analysis of the company in the year 2005 and judged the economic situation of a joint stock company Jablonex Group one year after the finalization of the merger and the economic outlook to the future.

# Obsah

Seznam použitých zkratk a symbolů .....	10
1 Úvod .....	12
2 Význam a využití finanční analýzy podnikatelskými subjekty při finančním rozhodování .....	13
2.1 Metody finanční analýzy .....	14
2.2 Elementární metody finanční analýzy .....	15
2.2.1 Absolutní ukazatele .....	16
2.2.2 Procentní ukazatele .....	17
2.2.3 Rozdílové ukazatele .....	18
2.2.4 Poměrové ukazatele .....	21
2.3 Vyšší metody finanční analýzy .....	34
2.4 Souhrnné indexy hodnocení .....	34
2.4.1 Altmanův model .....	35
2.4.2 Index důvěryhodnosti českého podniku – index IN .....	36
3 Charakteristika společnosti Jablonex Group, a. s. a její postavení na trhu .....	38
3.1 Průběh přeměny společnosti .....	38
3.2 Odůvodnění a objasnění přeměny .....	45
4 Posouzení hospodářské situace společností před přeměnou společností a fúzí a v jejím průběhu za rok 2002 až 2004 .....	46
4.1 Charakteristika společnosti Bižuterie Česká Mincovna a. s. ....	46
4.2 Charakteristika společnosti JABLONEX, akciová společnost .....	48
4.3 Charakteristika společnosti Železnobrodské sklo a. s. ....	49
4.4 Charakteristika společnosti ORNELA, akciová společnost .....	49
4.5 Charakteristika společnosti Bohemian Jewelry, spol. s r. o. ....	50
4.6 Vývoj rozdílových ukazatelů za rok 2002 až 2004 .....	50
4.7 Vývoj ukazatelů rentability za rok 2002 až 2004 .....	53
4.8 Vývoj ukazatelů aktivity za rok 2002 až 2004 .....	56
4.9 Vývoj ukazatelů zadluženosti za rok 2002 až 2004 .....	59
4.10 Vývoj ukazatelů likvidity za rok 2002 a 2003 .....	63
4.11 Altmanův model .....	65

4.12	Index IN .....	69
5	Finanční analýza společnosti Jablonex Group a. s. za rok 2005 .....	74
5.1	Rozdílové ukazatele společnosti Jablonex Group a. s. za rok 2005	74
5.2	Ukazatele rentability společnosti Jablonex Group a. s. za rok 2005	75
5.3	Ukazatele aktivity společnosti Jablonex Group a. s. za rok 2005 .....	76
5.4	Ukazatele zadluženosti společnosti Jablonex Group a. s. za rok 2005 77	
5.5	Ukazatele likvidity společnosti Jablonex Group a. s. za rok 2005 .....	78
5.6	Altmanův model .....	78
5.7	Index IN .....	79
6	Hodnocení a závěry o hospodářské situaci vybrané společnosti .....	81
6.1	Zhodnocení hospodářské situace vybraných společností před a v průběhu fúze v letech 2002 až 2004 .....	81
6.2	Zhodnocení hospodářské situace společnosti Jablonex Group a. s. v roce 2005	85
7	Závěr .....	87
	Seznam literatury .....	89
	Seznam tabulek a grafů .....	91
	Seznam příloh .....	93

## Seznam použitých zkratk a symbolů

A	aktiva
aj.	a jiné
apod.	a podobně
a. s.	akciová společnost
atd.	a tak dále
BČM a. s.	Bižuterie Česká Mincovna a. s.
BJ s. r. o.	Bohemian Jewelry s. r. o.
CZ	cizí zdroje
CK <sub>dl</sub>	cizí kapitál dlouhodobý
CK <sub>kr</sub>	cizí kapitál krátkodobý
č.	číslo
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPM	čistý peněžní majetek
ČPP	čisté pohotové prostředky
EPS	Earnings per share
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
Kč	koruny české
KBU	krátkodobé bankovní úvěry
KZ	krátkodobé závazky
např.	například
OA	oběžná aktiva
OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
resp.	respektive
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
ROS	Return on Sales
s.	strana
SA	stálá aktiva
Sb.	Sbírky
spol. s r. o.	společnost s ručením omezeným



s. r. o.	společnost s ručením omezeným
T	tržby (výnosy)
Tab.	tabulka
tis.	tisíc
tzn.	to znamená
tzv.	takzvaný
U	nákladové úroky
VK	vlastní kapitál
VŠE	Vysoká škola ekonomická
vyd.	vydání
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti
ŽBS a. s.	Železnobrodské sklo a. s.
%	procento

# 1 Úvod

Podnik je systémem, o jehož život a zejména hospodaření se zajímá široké spektrum různých lidí a zájmových skupin. Ať už to jsou vlastníci podniku, manažeři, zaměstnanci či různí věřitelé, všichni mají zájem znát, jak si podnik vede a jaký lze očekávat jeho budoucí vývoj. K takové diagnóze zdraví podniku a popřípadě prognóze budoucí situace podniku je třeba naleznout vhodné a relativně spolehlivé metody, kterými by bylo možné současný stav a budoucí vývoj odhadnout. Techniky finanční analýzy jsou určeny posloužit tomuto účelu.

Finanční analýza je nejenom nepostradatelnou součástí řízení podniku, ale zároveň poskytuje informace o finanční situaci podniku a jeho zdraví. Finančně zdravý podnik je schopen dosahovat trvale takové míry zisku, která je investory (akcionáři) požadována vzhledem k riziku, s nímž je dané podnikání spojeno a zároveň je podnik schopen včas hradit své závazky. Smyslem finanční analýzy je seznámit se s hospodařením podniku a určit směr, kterým se bude podnik ubírat. Finanční analýza posuzuje minulost a současnost a zároveň je podkladem pro zpracování předpokládaného budoucího finančního hospodaření podniku. Na základě získaných údajů a jejich poměření mezi sebou navzájem lze posléze přijmout různá rozhodnutí.

Cílem mé práce je zhodnotit finanční situaci vybraných společností v době, kdy byly ještě samostatnými právními subjekty, tedy před přeměnou, a to fúzí několika podniků pohybujících se v odvětví bižuterní výroby. Dále bych chtěla popsat změny, které nastaly v rámci probíhající přeměny podniků a paralelně probíhající fúze sloučením, provést finanční analýzu před fúzí a po ní a zhodnotit hospodářskou situaci nově vzniklé společnosti Jablonex Group a. s.

## 2 Význam a využití finanční analýzy podnikatelskými subjekty při finančním rozhodování

Finanční analýza je podkladem pro rozhodování a jejím hlavním úkolem je posoudit finanční zdraví podniku a jeho slabiny. K provedení finanční analýzy jsou potřebná data a informace, které můžeme získat z podnikového účetnictví, tedy konkrétně z účetních finančních výkazů (rozvaha, účet zisku a ztráty, cash-flow), výročních zpráv, vnitropodnikového účetnictví apod., tedy z **interních informací** podniku. Dalšími vstupními daty pro analytické metody jsou **externí data**, která zjišťujeme z vnějšího ekonomického prostředí podniku, jimiž mohou být například informace z peněžního a kapitálového trhu, postavení konkurence na trhu a informace týkající se ekonomického vývoje společnosti (míra inflace, míra nezaměstnanosti apod.).

Finanční analýza tedy využívá velké množství dat z různých zdrojů a různé povahy. Proto je nutné před zpracováním údajů prověřit věrohodnost dat, zda jsou data úplná a přesná a zejména zhodnotit, zda pro nás mají užitnou hodnotu. Pokud bychom při finanční analýze vycházeli ze špatných podkladů, nedostali bychom ani při správně zvolené metodě a postupu výpočtu hodnotné výsledky.

**Uživatelé** finančně-účetních informací jsou nejenom investoři, manažeři, obchodní partneři, zaměstnanci podniku a stát, ale tato data jsou předmětem zájmu i bankovních institucí, u kterých subjekt žádá o úvěr.

Aby každý ukazatel vypočtený z údajů obsažených v účetních výkazech mohl být správně interpretován, je třeba zajistit **srovnatelnost údajů v čase**. To znamená, že podnik nesmí měnit v průběhu roku postupy účtování, způsoby oceňování ani odpisování aj. Stejně tak lze dělat tyto změny mezi roky jen výjimečně, pokud se jimi má dosáhnout věrnějšího zobrazení skutečnosti. Dále musíme data zpracovávat v časové řadě, abychom mohli odhadnout vývoj ukazatelů dopředu. Jestliže budeme porovnávat období kratší než jeden rok, je nutné vzájemně porovnávat stejná období, kvůli vyloučení vlivu sezónnosti. Při dodržení těchto podmínek je možné srovnávat a hodnotit jeden subjekt v jeho vývoji.

Při vzájemném **srovnávání více ekonomických subjektů**, tedy více podniků mezi sebou, je třeba vycházet z různých hledisek:

- **oborového**, které je založeno na srovnatelnosti vstupů (podniky zpracovávají stejné suroviny, obdobné polotovary nebo k činnosti používají stejné druhy investičního majetku a zásob), srovnatelnosti technologií (úroveň mechanizace a automatizace), srovnatelnosti výstupů (výrobky téhož druhu či substituty), srovnatelnosti zákazníků (stejně segmenty trhu);
- **geografického** (existence podobné vzdálenosti od surovinových a energetických zdrojů, která mimo jiné ovlivňuje cenu dopravy i pracovní síly);
- **politického** (tržní hospodářství oproti direktivně řízené ekonomice);
- **legislativního** (srovnávané podniky mají obdobné daňové, celní, úvěrové podmínky);
- **a jiných.**

## 2.1 Metody finanční analýzy

Finanční analýza používá různé postupy a techniky, pomocí kterých mohou uživatelé výkazů a finanční analýzy ze současného a minulého vývoje odhadnout budoucí vývoj podniku. Tyto metody můžeme rozdělit na elementární (základní) metody finanční analýzy, při kterých se pracuje s procentním počtem a základními aritmetickými operacemi a vyšší metody finanční analýzy, které vyžadují náročnější matematické úvahy a postupy, ale lze k jejich realizaci využít počítač.

Výběr vhodné metody finanční analýzy závisí na cílech jednotlivých uživatelských skupin, dostupnosti dat a jejich struktury a spolehlivosti, možnostech výpočetní techniky a softwaru, které máme k dispozici a v neposlední řadě na času a finančních zdrojích, které máme k dispozici. Je ale nutné zmínit, že žádná z metod nedává absolutně nejlepší či nejhorší výsledky, některá metoda je vhodnější pro jednu skupinu úloh, a jiná je lepší pro další skupinu. Proto je vhodné metody kombinovat.

## 2.2 Elementární metody finanční analýzy

Tyto metody jsou v praxi značně rozšířené pro jejich jednoduchost a nenáročnost výpočetního zpracování. Při výpočtu si vystačíme s aritmetickými operacemi a procentním počtem. Pracuje se zde s ukazateli, což jsou buď přímo položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů nebo čísla z nich odvozená. Používané ukazatele je možné třídit podle různých kritérií, která jsou uvedena v následující tabulce.

Tab. č. 1: Kritéria třídění ukazatelů<sup>1</sup>

Kritérium	Třídění
Vztah k účetním výkazům	<ul style="list-style-type: none"><li>• ukazatele rozvahové, tj. položky aktiv a pasiv</li><li>• ukazatele výsledkové, tj. náklady, výnosy, zisk</li><li>• ukazatele peněžních toků (cash flow), tj. cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti</li><li>• ukazatele mezivýkazové, tj. ukazatele vzájemného vztahu rozvahy, výsledovky a peněžních toků</li><li>• ostatní</li></ul>
Způsob charakteristiky jevu	<ul style="list-style-type: none"><li>• extenzivní (objemové) – přinášejí informaci o rozsahu (objemu), tj. dávají kvantitu v přirozených jednotkách</li><li>• intenzivní (relativní) – charakterizují míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány, a ukazují, jak silně nebo rychle se tyto ukazatele mění</li></ul>
Matematický způsob výpočtu	<ul style="list-style-type: none"><li>• absolutní – převzaté z údajů účetnictví</li><li>• rozdílové – vzniklé rozdílem dvou jiných ukazatelů</li><li>• poměrové – vzniklé podílem dvou jiných ukazatelů</li><li>• procentní – poměr vyjádřený v %</li></ul>
Čas (okamžik nebo interval)	<ul style="list-style-type: none"><li>• ukazatele (veličiny) stavové – udávají stav k určitému okamžiku (např. položky rozvahy)</li><li>• ukazatele (veličiny) tokové – udávají vývoj v určitém časovém intervalu (např. položky výsledovky, peněžní tok)</li></ul>

Členění elementárních metod může být následující:

- Analýza stavových (absolutních) ukazatelů:
  - analýza trendů (horizontální analýza),
  - procentní rozbor (vertikální analýza).

---

<sup>1</sup> SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 2000. s. 20 a 21. ISBN 80-7265-027-0.

- Analýza rozdílových a tokových ukazatelů:
  - analýza fondů finančních prostředků,
  - analýza cash flow.
- Přímá analýza poměrových ukazatelů:
  - analýza ukazatelů rentability,
  - analýza ukazatelů aktivity,
  - analýza ukazatelů zadluženosti a finanční struktury,
  - analýza ukazatelů likvidity,
  - analýza ukazatelů kapitálového trhu,
  - analýza ukazatelů na bázi finančních fondů a cash flow.
- Analýza soustav ukazatelů:
  - DuPontův rozklad (u nás označován jako Pyramidový rozklad).

### 2.2.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou obsaženy přímo ve finančních výkazech podniku, mohou to tedy být například položky aktiv a pasiv, o kterých nám potřebné údaje poskytuje rozvaha (údaje o stavu k určitému okamžiku – stavové ukazatele), ale také výkaz zisku a ztráty nám ve formě nákladů a výnosů předkládá údaje za daný časový interval (tokové ukazatele). Absolutních ukazatelů využíváme zejména k analýze vývojových trendů a k procentnímu rozboru.

Vzorce použité v dalším textu pro výpočet ukazatelů jsem čerpala z publikací:

1. DROZEN, F., aj. *Finanční řízení obchodního podniku: podkladové materiály ke cvičením*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1999. 96 s. ISBN 80 – 7079 – 886 – 6.
2. GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: VŠE, 1999. 197 s. ISBN 80 – 7079 – 587 – 5.

3. SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 2000. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.
4. KOVANICOVÁ, D., KOVANIC P. *Poklady skryté v účetnictví, díl II*. 2. vyd. Praha: Polygon, 1995. 300 s. ISBN 80-75967-07-3.
5. VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

Dále se tedy nebudu na tuto literaturu odkazovat.

## 2.2.2 Procentní ukazatele

### Horizontální rozbor – analýza trendů

Analýza vývojových trendů se věnuje časovým změnám absolutních ukazatelů. Ty můžeme vyčíst z finančních účetních výkazů, které obsahují nejen údaje týkající se běžného roku, ale i údaje z předchozích let nebo alespoň z minulého roku. Porovnávání jednotlivých položek výkazů v čase se provádí po řádcích, horizontálně. Proto zde hovoříme o horizontální analýze absolutních ukazatelů. Sledujeme jednak absolutní změny ukazatelů, jednak změny proti předcházejícímu období, vyjádřené v %. Procentní změna se vypočte takto:

$$\Delta (\text{v } \%) = \frac{\text{hodnota ukazatele}_n - \text{hodnota ukazatele}_{n-1}}{\text{hodnota ukazatele}_{n-1}} \times 100 \quad (1)$$

kde:

$\Delta$  je přírůstek (může být kladný i záporný) ukazatele vyjádřený v %

index (n) označuje sledované období

index (n-1) označuje předcházející období

Pro zachování vypovídací schopnosti zjištěných ukazatelů je třeba mít k dispozici dostatečně dlouhou časovou řadu údajů. Z těchto časových řad lze již detailně zkoumat průběh změn a odhalovat dlouhodobé trendy významných finančních položek. Aby byl

odhad budoucího vývoje podniku kvalitní, je třeba do analýzy zahrnout změny okolního prostředí, např. změny v daňové soustavě, změny cen vstupů aj.

### **Vertikální analýza**

Při procentním rozboru komponent (položek výkazů) vztažených k témuž okamžiku se dávají do poměru jednotlivé položky výkazů se zvolenou základnou. Jinými slovy jde o procentní podíly jedné z komponent. Tato technika umožňuje srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a umožní srovnat i několik společností různé velikosti. Pomocí vertikální analýzy lze identifikovat nejzávažnější změny komponent a tím současně i trendy.

V rozvaze bývají položky výkazu vyjádřeny jako procento z úhrnných aktiv nebo celkového kapitálu a ve výkazu zisku a ztrát se jako základ pro procentní vyjádření určité položky bere obvykle velikost tržeb, tzn. že se tržby rovnají 100 %.

### **2.2.3 Rozdílové ukazatele**

Zástupci rozdílových ukazatelů jsou takzvané fondy finančních prostředků. Pro účely finanční analýzy se fondy nechápu z účetního hlediska, tedy jako zdroj krytí aktiv. Jde o souhrn určitých stavových ukazatelů vyjadřující aktiva nebo pasiva nebo se vyjadřuje jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a souhrnem určitých položek krátkodobých pasiv. Takový rozdíl se obvykle označuje jako čistý fond.

#### **Čistý pracovní kapitál**

Čistý pracovní kapitál je nejčastěji užívaným ukazatelem čistých fondů finančních prostředků a je vypočtený jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Tento ukazatel souvisí s běžným, krátkodobým financováním, tedy



s financováním oběžného majetku. Tato činnost je označována jako řízení pracovního (provozního) kapitálu a zahrnuje dvě základní úlohy:

- určení optimální výše každé položky oběžných aktiv a stanovení jejich celkové sumy,
- výběr vhodného způsobu financování oběžných aktiv.

Úkolem finančního řízení je vybírat pro zajištění potřeby oběžných aktiv vhodné vlastní i cizí zdroje a v případě přebytku peněžních prostředků vyhledávat výnosnější alternativní formy jejich umísťování (např. do krátkodobých cenných papírů, do finančních investic aj.), vždy však s ohledem na zajištění likvidity podniku.

Slovo „pracovní“ znamená v tomto ukazateli, že lze s tímto majetkem pružně pohybovat. „Čistý“ vyjadřuje, že kapitál je očištěn od brzké úhrady krátkodobého cizího kapitálu. Čistý pracovní kapitál lze vypočítat dvěma následujícími způsoby:

$$1. \text{ ČPK} = \text{OA} - \text{CK}_{\text{kr}} \quad (2)$$

$$2. \text{ ČPK} = \text{VK} + \text{CK}_{\text{dl}} - \text{SA} \quad (3)$$

ČPK – čistý pracovní kapitál

SA – stálá aktiva

OA – oběžná aktiva

VK – vlastní kapitál

CK<sub>kr</sub> – cizí kapitál krátkodobý

CK<sub>dl</sub> – cizí kapitál dlouhodobý

Jeho výše je ovlivněna všemi faktory, které jsou uvedeny ve vzorci pro jeho výpočet. Znamená to tedy, že pokud dojde ke zvýšení oběžných aktiv nebo ke snížení krátkodobého cizího kapitálu, tak jeho výše roste a naopak. Zrovna tak když se zvýší podíl dlouhodobých zdrojů financování (vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál) nebo sníží objem aktiv, čistý pracovní kapitál roste a naopak tomu je při snížení dlouhodobých zdrojů a zvýšení objemu aktiv.

Výše čistého pracovního kapitálu úzce souvisí s platební schopností podniku. Aby byl podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu. Proto čistý pracovní kapitál představuje tzv. „finanční polštář“, který firmě umožňuje pokračovat ve

své činnosti i v případě nějaké nepříznivé události, jež by si vyžádala neočekávaně vysoký výdej peněžních prostředků. Velikost tohoto polštáře je určována především ukazateli aktivity, o kterých bude pojednáno později v kapitole věnované poměrovým ukazatelům.

Čistý pracovní kapitál může obsahovat i položky málo likvidní, jako jsou např. neprodejné výrobky, nadměrné stavy zásob na skladě, nedobytné pohledávky nebo nedokončená výroba ve výrobcích s dlouhým výrobním cyklem. Potom může čistý pracovní kapitál růst, ale likvidita bude klesat. Výše ukazatele může být ovlivněna použitými způsoby oceňování majetku. Proto můžeme při posuzování likvidity použít jiného ukazatele, konkrétně ukazatele čistých pohotových prostředků.

### **Čisté pohotové prostředky**

Tento ukazatel můžeme vypočítat pomocí vztahu:

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (4)$$

ČPP – čisté pohotové prostředky

Pokud je do peněžních prostředků zahrnuta pouze hotovost a peněžní prostředky na běžných účtech, jedná se o nejvyšší stupeň likvidity. Popřípadě můžeme do pohotových peněžních prostředků zahrnout i jejich ekvivalenty, jako jsou šeky, směnky, krátkodobé termínované vklady, krátkodobé cenné papíry, neboť v podmínkách fungujícího peněžního trhu jsou rychle přeměnitelné na peníze. Tento ukazatel ovšem může být ovlivněn časovým posunem plateb ve vztahu k okamžiku zjišťování likvidity, tedy zadržením nebo naopak dřívějším uskutečněním plateb.

### **Čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy (Čistý peněžní majetek)**

Mezi dvěma předchozími rozdílovými ukazateli ČPK a ČPP stojí kompromis, a to ukazatel, který je konstruován tak, že se z oběžných aktiv při výpočtu vylučují zásoby, nelikvidní (nedobytné, dlouhodobé apod.) pohledávky a popřípadě podle účelu analýzy další oběžná aktiva. Od takto vymezených oběžných aktiv se odečtou krátkodobé závazky.

$$\text{ČPM} = \text{ČPK} - \text{nelikvidní položky} \quad (5)$$

#### 2.2.4 Poměrové ukazatele

U poměrových ukazatelů jsou dávány vzájemně do poměru položky účetních výkazů nebo cokoli, co spolu navzájem souvisí, aby bylo možné poměrový ukazatel smysluplně interpretovat. Metoda, při níž se užívá poměrových ukazatelů, je velmi oblíbená, neboť je časově i finančně nenáročná a je možné udělat si obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Na jejich základě lze zjistit vývoj finanční situace podniku v čase, porovnat finanční situaci firmy s finanční situací obdobných firem a získat vstupní data pro složitější techniky finanční analýzy.

Nejčastěji jsou poměrové ukazatele klasifikovány do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy na:

- a) ukazatele rentability (výnosnosti),
- b) ukazatele aktivity,
- c) ukazatele zadluženosti,
- d) ukazatele likvidity,
- e) ukazatele kapitálového trhu.

#### UKAZATELE RENTABILITY

Rentabilita vyjadřuje, zda došlo k zhodnocení či znehodnocení vloženého kapitálu, tedy jakého efektu (zisku/ztráty) jsme dosáhli pomocí daného kapitálu. U těchto ukazatelů se poměruje zisk (ztráta) s jinými veličinami (např. s aktivy, tržbami apod.).

### **Rentabilita úhrnných vložených prostředků (ROA – Return on Assets)**

Poměrem zisku a veškerých vložených prostředků, resp. celkového majetku společnosti, získáme informaci o tom, jak byl zhodnocen celkový vložený kapitál, a to bez ohledu na zdroje financování, tzn. zda se jedná o prostředky vlastní (akcionáři, společníci, fondy ze zisku) nebo kapitál poskytnutý věřiteli (banky, obchodní věřitelé atd.). Z toho důvodu se částka celkového vloženého kapitálu přebírá z aktivní části rozvahy. Aktiva vytvářejí nové zdroje, tedy výnosy, které se rozdělují na zisk, úroky a daně. Vzorec pro výpočet rentability úhrnných vložených prostředků je:

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}} * 100 \quad (6)$$

Do vzorce (5) lze dosadit zisk vyjádřený několika způsoby, např. zisk před úroky a daněmi (EBIT – Earnings before Interest and Taxes) – lze použít při výpočtu ukazatele, pokud bychom chtěli porovnat více podniků s rozdílnými daňovými podmínkami; čistý zisk neboli zisk po zdanění (zisk, který zůstane podniku po vyplacení případných dividend prioritním akcionářům k rozdělení mezi držitele kmenových akcií); zisk zdaněný, ale bez nákladových úroků atd. Protože daň ze zisku je realitou ekonomického života, měla by být brána v úvahu při konstrukci ukazatele. Proto možná nejvhodnějším způsobem vyjádření zisku v ukazateli ROA je dosazení zisku po zdanění (čistého zisku) upraveného o zdaněné úroky. Důvodem, proč použít tuto formu zisku je, že výnos z cizích zdrojů musí pokrýt i placené úroky, které jsou považovány za odměnu věřitelům za zapůjčení kapitálu. Tato odměna je věřitelům jako součást jejich zisku také zdaněna daní z příjmů. Zdanění úroků vyjadřuje skutečnou cenu cizího kapitálu (zahrnutím úroků do nákladů vede ke snížení vykázaného zisku a tím k nižší dani z příjmů a právě o takto ušetřenou částku daně je cena cizího kapitálu nižší). Při výpočtech tohoto ukazatele budu tedy vycházet z následujícího vzorce:

$$ROA = \frac{\text{čistý zisk} + \text{nákladové úroky} (1 - \text{daňová sazba})}{\text{celková aktiva}} \quad (7)$$

Tato konstrukce ukazatele umožňuje srovnatelnost rentability celkového kapitálu u podniků s různým podílem cizích zdrojů ve finanční struktuře.

Ukazatel udává, kolik korun českých (dále jen zkratka Kč) zisku připadá na 1 Kč vloženého majetku do výrobního procesu.

### **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)**

Tento ukazatel vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu a je definován jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} * 100 \quad (8)$$

Ukazatel má význam především pro majitele (akcionáře), kteří mohou na jeho základě zjistit, zda jejich kapitál přináší náležitý efekt odpovídající riziku investice. Investice by měla přinášet výnos ve formě dividendy vyšší, než by přinášel kapitál vložený do jiné formy investic (např. do cenných papírů garantovaných státem, uložením peněz v bance apod.). To proto, že investor nese poměrně vysoké riziko spojené se špatným hospodařením či bankrotem podniku, pokud vloží svoje prostředky do vlastního kapitálu podniku. Všeobecně je proto je cena vlastního kapitálu ve formě dividendy či podílu na zisku považována za vyšší než je cena cizího kapitálu, placená ve formě úroku.

Pokud je hodnota ukazatele trvale nižší nebo stejná jako výnosnost státních pokladničních poukázek či státních obligací, je podnik pravděpodobně odsouzen k zániku.

### **Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)**

Rentabilita tržeb vyjadřuje nepřímo snížení nákladů, efektivní zvýšení cen a míru toho, jak dokázala firma uplatnit svoje výrobky, služby a prodávané zboží na trhu.

Nevyjadřuje však růst obchodní aktivity podniku, protože ukazatel může vzrůst i při poklesu tržeb, což vyplývá ze samotné podstaty vzorce, tedy při snížení hodnoty jmenovatele a stejné hodnotě čitatele musí dojít ke zvýšení hodnoty vypočteného ukazatele. Rentabilita tržeb je dána poměrem čistého zisku a tržeb.

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} * 100 \quad (9)$$

Důležitou úlohu zde hraje cenová politika podniku, což znamená nalezení vhodného kompromisu mezi prodejem menšího množství dražšího zboží a hromadnou realizací za nižší ceny. Cenová strategie se odráží i v hodnotě tohoto ukazatele.

### **Ukazatel nákladovosti**

Tento ukazatel je možné vypočítat přímo z údajů výkazu zisku a ztráty jako podíl nákladů a tržeb nebo podle vzorce:

$$\text{Ukazatel nákladovosti} = 1 - ROS \quad (10)$$

Kde celkové náklady jsou odhadnuty jako rozdíl tržeb a zisku.

### **UKAZATELE AKTIVITY**

Tyto ukazatele vyjadřují vázanost kapitálu v určité formě majetku a vyjadřují se buď jako rychlost obratu (kolikrát se konkrétní druh majetku obrátí za určitý časový interval) nebo doba obratu (vyjadřuje dobu, po kterou je majetek vázán v určité formě). Pokud chceme vyjádřit vázanost majetku v letech, pracujeme s ročními tržbami, a pokud ve dnech, počítáme ukazatel z denních tržeb. Tyto ukazatele zachycují provozní cyklus podniku.

### **Rychlost obratu zásob**

Absolutní hodnota tohoto ukazatele udává, kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob (jako výsledek vyjde absolutní číslo, které znamená počet obrátek). Tento ukazatel je dán poměrem tržeb a průměrného stavu zásob. Tržby odrážejí tržní hodnotu a zásoby se uvádějí v nákladových cenách, proto dochází k nadhodnocení skutečné rychlosti obratu. Proto by bylo lepší v čitateli použít náklady na prodané zboží, ale tradičně se používají tržby.

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (11)$$

### **Doba obratu zásob**

Tento ukazatel vyjadřuje dobu, po kterou je kapitál vázán ve formě zásob a je vyjádřen poměrem průměrného stavu zásob a průměrných denních tržeb. Výsledek ukazatele vyjde ve dnech. Vypovídá, za kolik dnů se zásoba přemění v hotovost nebo pohledávku. Obecně platí, že čím vyšší je obratovost zásob a kratší doba obratu zásob, tím lépe. Podnik by však měl optimálnímu stavu zásob věnovat patřičnou pozornost, neboť nedostatek zásob hotových výrobků by mohl znamenat ztrátu zákazníků v důsledku nemožnosti reakce na poptávku. A naopak za příliš velké zásoby vydává podnik peníze na jejich skladování a potřebné finanční prostředky, které jsou vázány v nadbytečných zásobách, musejí být doplňovány cizími zdroji.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby} / 360} = \frac{360}{\text{rychlost obratu zásob}} \quad (12)$$

### **Rychlost obratu pohledávek**

Ukazatel vyjadřuje, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky. Je dán poměrem tržeb a průměrného stavu pohledávek.

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (13)$$

### **Doba obratu pohledávek**

Poměr průměrných pohledávek a průměrných denních tržeb udává, za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny. Vyjadřuje tedy dobu, která v průměru uplyne mezi prodejem na obchodní úvěr a přijetím peněz. Prodává-li podnik na obchodní úvěr, přichází o úroky a podstupuje riziko, že dlužník nezaplatí. Proto je prodej na obchodní úvěr pokládán za nákladný, avšak v mnoha případech je nevyhnutelný, protože je běžnou součástí obchodování. Výsledek vyjde ve dnech. Vypočtenou dobu obratu pohledávek je dobré porovnat s dobou splatnosti, kterou firma požaduje.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby} / 360} = \frac{360}{\text{rychlost obratu pohledávek}} \quad (14)$$

Dále mezi ukazatele aktivity patří například **relativní vázanost stálých aktiv** (= stálá aktiva/roční tržby) či **doba obratu závazků** (= obchodní dluhy/denní nákupy na obchodní úvěr), který stanovuje ve dnech průměrnou dobu, která uplyne mezi nákupem zásob a jejich úhradou. Doba obratu závazků se často porovnává s dobou obratu pohledávek a jejich hodnota by měla být přibližně srovnatelná. To znamená, že podle toho jak odběratelé splácejí podniku pohledávky, by podnik měl platit svým dodavatelům.



## UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

Protože podnik používá k financování své činnosti vlastních zdrojů, ale i cizích, jejichž výše ovlivňuje jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak riziko. Podnik by měl využívat cizího kapitálu tak, aby výnos, který pomocí něj získá a také výnosnost celkového vloženého kapitálu, byl vyšší než jsou úroky z něj placené. Finanční struktura podniku, resp. celková potřeba kapitálu a skladba zdrojů financování, se v jednotlivých oborech podnikání různí. Proto není možné jednoznačně určit poměr vlastního a cizího kapitálu, spíše se tradičně uplatňuje obecná zásada, že vlastní kapitál má být pokud možno vyšší než cizí, protože ten je nutné splatit. Z vlastního kapitálu by se též mělo hradit vybavení nutné k podnikatelské činnosti.

K hodnocení finanční struktury slouží několik ukazatelů zadluženosti, které jsou odvozeny z rozvahy. Ukazatele zadluženosti jsou zaměřeny na dlouhodobou schopnost plnit své závazky (na dlouhodobou solventnost) a na to, zda společnost poskytuje věřitelům i vlastníkům určitou míru jistoty.

### **Celková zadluženost (debt ratio)**

Procentní podíl cizích zdrojů v celkových podnikových zdrojích je základním ukazatelem zadluženosti, někdy též nazývaný ukazatel věřitelského rizika. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a riziko věřitelů, že nebudou uspokojeny jejich pohledávky. Vysoká hodnota tohoto ukazatele signalizuje velkou závislost podniku na cizích zdrojích. Avšak hodnotu tohoto ukazatele je nutné vždy posuzovat zároveň s výnosností celkového vloženého kapitálu, přičemž jeho vysoká hodnota může být příznivá pro akcionáře, pokud je podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability celkového vloženého kapitálu než je procento úroků placené z kapitálu cizího.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková pasiva}} * 100 \quad (15)$$

### **Finanční nezávislost**

Ukazatel vyjadřuje poměr, v němž podnik využívá vlastní kapitál k financování aktiv. Vyjadřuje, kolik vlastního kapitálu podnik má z celkového kapitálu. Pro upevňování finanční stability podniku by měl být tento ukazatel stabilní, popřípadě se zvyšovat.

$$\text{Finanční nezávislost} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková pasiva}} * 100 \quad (16)$$

Ukazatel finanční nezávislosti je doplňkem ukazatele celkové zadluženosti, takže součet těchto dvou ukazatelů by měl být roven jedné, neboli 100 %. Aby nebyla porušena tato podmínka, jsou k cizím zdrojům přičteny i účty časového rozlišení.

Na základě reciproké hodnoty tohoto ukazatele je možné vytvořit ještě jeden důležitý poměrový ukazatel, a to ukazatel nazvaný finanční páka.

### **Finanční páka**

Převrácenou hodnotou ukazatele finanční nezávislosti je ukazatel finanční páky. Použití cizích zdrojů je do určité míry žádoucí, neboť vytváří efekt, který spočívá v tom, že cizí zdroje posilují celkový kapitál podniku a zároveň placené úroky z nich snižují daňové zatížení, protože jsou součástí nákladů. Použití cizích zdrojů vede ke zvyšování rentability vlastního kapitálu, což plyne i z pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu. Čím vyšší je podíl cizích zdrojů, tím hodnota ukazatele finanční páky stoupá.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (17)$$

## **Stav kapitalizace**

Pomocí tohoto ukazatele lze zjistit dodržování zlatého finančního pravidla, že stálá aktiva by měla být financována dlouhodobými zdroji (vlastními i cizími) a krátkodobá aktiva by měla být financována krátkodobými závazky. Stav kapitalizace se vypočte následovně:

$$\text{Stav kapitalizace} = \frac{\text{dlouhodobé zdroje}}{\text{stálá aktiva}} \quad (18)$$

## **Úrokové krytí**

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát je podnik ze svého zisku schopen uhradit nákladové úroky. Tato informace je důležitá zejména pro věřitele. Čím větší je hodnota ukazatele, tím větší je schopnost podniku splácet úvěry a tím má i podnik větší možnost čerpat nový úvěr.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{zisk před úroky a daněmi}}{\text{nákladové úroky}} \quad (19)$$

## **UKAZATELE LIKVIDITY**

Pomocí ukazatelů likvidity můžeme zjistit platební schopnost podniku. Lze tedy zjistit, zda je podnik schopen splatit včas své krátkodobé závazky. Pro vyjádření platební schopnosti podniku se dávají do poměru oběžná aktiva a krátkodobé závazky. K výpočtu ukazatelů likvidity tedy používáme údajů z rozvahy. Rozlišují se tři stupně likvidity:

- běžná;
- pohotová;
- hotovostní (okamžitá).

### **Běžná likvidita**

Tento ukazatel nám říká, kolikrát je podnik schopen uspokojit své krátkodobé věřitele, kdyby zpeněžil veškerá svá oběžná aktiva. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím pravděpodobnější je zachování platební schopnosti podniku. Avšak ani vysoká hodnota ukazatele nemusí zaručit platební schopnost podniku, neboť firma může mít nevhodnou strukturu oběžných aktiv (např. má nadměrné zásoby, těžko vymahatelné pohledávky a nízký stav peněžních prostředků).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (20)$$

### **Pohotová likvidita**

Na rozdíl od předchozího ukazatele, pohotová likvidita bere v úvahu strukturu oběžných aktiv z hlediska likvidity, neboť v čitateli není zahrnuta málo likvidní položka zásoby. Hodnoty uvedené v čitateli je vhodné opravit o nedobytné pohledávky.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (21)$$

### **Hotovostní likvidita**

Hotovostní likviditu získáme porovnáním hotovosti (peníze v pokladně, stav běžného účtu, splatné šeky, volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry apod.) a krátkodobých závazků.

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{pohotové peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (22)$$

## UKAZATELE KAPITÁLOVÉHO TRHU

Ukazatelů kapitálového trhu užívají zejména investoři, potenciální investoři a zprostředkovatelé kapitálových trhů. Investory zajímá především návratnost jejich investic prostřednictvím dividendového výnosu a kapitálového výnosu, který je dosažen růstem ceny akcie. Pro podnik mají tyto ukazatele význam tehdy, pokud chce získat zdroje financování na kapitálovém trhu anebo chce vědět něco o svých akcích.

### Dividenda na akcii (Dividend per share)

O tento údaj se zajímají akcionáři, neboť udává, kolik peněz jim bude vyplaceno. Podnik se většinou snaží zachovat stálou výši dividend nebo jejich mírně rostoucí výši. Avšak ani tuto strategii nelze považovat za pravidlo, protože závisí na investiční politice firmy. Podnik může zisk zadržovat pro financování budoucí expanze nebo může uvolnit zisk pro výplatu dividend a kapitálové potřeby financovat půjčkami.

$$\text{Dividenda na akcii} = \frac{\text{úhrn dividend za rok na kmenové akcie}}{\text{počet vydaných kmenových akcií}} \quad (23)$$

### Čistý zisk na akcii (Earnings per share – EPS)

$$\text{EPS} = \frac{\text{čistý zisk k rozdělení}}{\text{počet vydaných kmenových akcií}} \quad (24)$$

Čistým ziskem se zde rozumí celkový zisk společnosti po zdanění a po výplatě dividend prioritním akcionářům. Ukazatel nám říká, kolik peněžních jednotek čistého zisku připadá na jednu kmenovou akcii a slouží k porovnávání akcií různých společností, ale nevypovídá nic o velikosti vyplacené dividendy. Mezipodnikové srovnání je ovšem také obtížné, neboť vykázaný účetní zisk může být ovlivněn různými účetními technikami.

### **Dividendový výnos (Dividend yield)**

Tento ukazatel udává výnosnost akcie, která je pro investory jednou z motivací k jejich koupi a držbě, nebo prodeji. Pro investory je hlavním důvodem k držení akcií stálý či rostoucí příjem z dividend, proto zisk nevyplacený formou dividend nepřináší akcionáři bezprostřední užitek, i když zvyšuje cenu akcie. Takové akcie jsou pro investory méně atraktivní.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na kmenovou akcii}}{\text{tržní cena kmenové akcie}} \quad (25)$$

### **Ukazatel P/E (Price earnings ratio)**

Udává počet let potřebných ke splacení ceny akcie jejím výnosem a dále ukazuje, kolik korun jsou investoři ochotni zaplatit za 1 korunu vykazovaného zisku. Vysoká hodnota ukazatele může signalizovat to, že akcie obsahuje malé riziko nebo se v budoucnosti očekává velký růst dividend. Naopak při nízké hodnotě ukazatele lze očekávat větší rizikovost či malý růstový potenciál.

$$\text{Ukazatel P/E} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{EPS} \quad (26)$$

### **Price/Book value**

Ukazatel říká, jaký je poměr tržní hodnoty firmy k její účetní hodnotě. Firma může mít vyšší hodnotu, než ukazuje výše vlastního kapitálu uvedeného v rozvaze, a to pokud je výsledek větší než jedna.

$$\text{Price/Book value} = \frac{\text{tržní cena kmenových akcií}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (27)$$

## **UKAZATELE NA BÁZI FINANČNÍCH FONDŮ A CASH FLOW**

Ke zhodnocení finanční situace podniku lze použít i ukazatelů, které čerpají údaje z výkazu peněžních toků (cash flow) nebo ukazatelů, které jsou založené na fondech finančních prostředků (nejčastěji čistém pracovním kapitálu) a jejich změnách. Tyto typy ukazatelů k sobě mají velmi blízko, neboť analýza výsledné změny určitého fondu finančních prostředků za sledovaný časový interval se označuje za „cash flow z provozní činnosti na fondové bázi“.

Nejčastějším záměrem použití ukazatelů s využitím finančních fondů je zjistit schopnost podniku vytvářet z vlastní hospodářské činnosti finanční přebytky použitelné k financování existenčně důležitých potřeb (k úhradě závazků, výplatě dividend nebo podílů na zisku, financování investic).

Při konstrukci ukazatelů na bázi cash flow se nejčastěji používá peněžní tok z provozní (běžné) činnosti, který se většinou upravuje o toky spojené s mimořádnou činností.

Tyto poměrové ukazatele lze použít též při výpočtu ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a ukazatelů kapitálového trhu.

## **SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ**

Pro vyjádření vzájemné závislosti mezi mnoha ukazateli se používají systémy ukazatelů. Snad nejznámějším systémem ukazatelů je Du Pontův rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu, který patří mezi tradičně nazývané pyramidové soustavy poměrových ukazatelů.

Pyramidové soustavy ukazatelů se konstruují tak, že ukazatele jsou graficky uspořádány do tvaru pyramidy, která má na svém vrcholu jeden tzv. vrcholový ukazatel,

který je postupně rozkládán pomocí součtu, rozdílu, součinu či podílu ostatních podrobnějších ukazatelů.

## 2.3 Vyšší metody finanční analýzy

Vyšší metody finanční analýzy lze rozčlenit na metody matematicko statistické a na metody, které matematickou statistiku využívají jen částečně nebo jsou založeny na zcela odlišných přístupech.

Mezi **matematicko-statistické metody** patří například bodové odhady, statistické testy odlehklých dat, empirické distribuční funkce, korelační koeficienty, regresní modelování, diskriminační analýza, analýza rozptylu a jiné.

**Nestatistickými metodami finanční analýzy** jsou metody založené na teorii matných množin, metody založené na alternativní teorii množin, expertní systémy, neuronové sítě, metody založené na gnostické teorii neurčitých dat a jiné.

## 2.4 Souhrnné indexy hodnocení

Protože vytvoření závěrů o finanční situaci podniku na základě hodnocení jednotlivých dílčích ukazatelů může vést k rozporným závěrům, vznikla snaha o vyjádření celkového hodnocení podniku prostřednictvím jediného čísla, pomocí tzv. souhrnného indexu. Souhrnný index může sloužit jako tzv. predikční model pro předpověď možného bankrotu podniku.

Mezi finanční predikční modely se řadí Altmanův index finančního zdraví.



### 2.4.1 Altmanův model

Altmanův index finančního zdraví, označovaný též jako „Z skóre“ nebo Altmanův koeficient, je výsledkem práce amerického profesora E. I. Altmana. Je založen na použití jedné z vyšších metod finanční analýzy, a to tzv. diskriminační analýzy, která spočívá v tom, že jsou objekty zatříděny do dvou nebo více předem definovaných skupin podle určitých charakteristik. To znamená, že cílem je určit na základě vybraných finančních poměrových ukazatelů určitou hranici, která rozdělí podniky na ty, které pravděpodobně zbankrotují, a na ty, které pravděpodobně nebankrotují.

Altmanův model relativně dobře předpovídá bankrot podniku asi na dva roky dopředu, s nižší přesností (asi 70 %) na dobu pěti let.

„Původní Z skóre odhadnuté profesorem Altmanem v roce 1968 bylo následující:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,999 X_5 \quad (28)$$

kde:

$X_1$  je čistý provozní (pracovní) kapitál/aktiva celkem

$X_2$  je nerozdělený zisk minulých let/aktiva celkem,

$X_3$  je zisk před zdaněním a úroky (EBIT)/aktiva celkem,

$X_4$  je tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových závazků,

$X_5$  jsou tržby/aktiva celkem.

Interpretace tohoto skóre byla tato:

$Z < 1,81$  .....pásma bankrotu,

$1,81 < Z < 2,99$ .....pásma tzv. šedé zóny,

$Z < 2,99$  .....pásma prosperity.“<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 2000. s. 114 a 115. ISBN 80-7265-027-0.

V roce 1983 byl publikován aktualizovaný a revidovaný model pod názvem ZETA, u kterého v proměnné  $X_4$  byla tržní hodnota vlastního jmění u podniků neobchodovaných (nekótovaných) na kapitálovém trhu nahrazena hodnotu účetní a byl ve tvaru:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5 \quad (29)$$

Interpretace výsledků:

$Z < 1,2$  .....pásma bankrotu,

$1,2 < Z < 2,9$  .....pásma tzv. šedé zóny,

$Z < 2,9$  .....pásma prosperity.

## 2.4.2 Index důvěryhodnosti českého podniku – index IN

Soustava ukazatelů zpracovaná Ivanem a Inkou Neumaierovými je souhrnný index, který je vhodný pro hodnocení finančního zdraví podniků v České republice. Využívá analýzy českých účetních výkazů a zvláštností ekonomické situace v ČR. Rovnice pro výpočet indexu:

$$IN = V_1 * A/CZ + V_2 * EBIT/U + V_3 * EBIT/A + V_4 * T/A + V_5 * OA/(KZ + KBU) + V_6 * ZPL/T \quad (30)$$

kde:

A jsou aktiva,

CZ jsou cizí zdroje,

EBIT je hospodářský výsledek před úroky a zdaněním,

U jsou nákladové úroky,

T jsou tržby (výnosy),

OA jsou oběžná aktiva,

KZ jsou krátkodobé závazky,

KBU jsou krátkodobé bankovní úvěry,

ZPL jsou závazky po lhůtě splatnosti,

$V_1, V_2, \dots, V_6$  jsou váhy – váhy se konstruují podle odvětví (v třídění OKEČ).

Interpretace výsledků:

$IN < 1$  .....podnik finančně neduživý,

$1 < IN < 2$  .....podnik s potenciálními problémy,

$2 < IN$  .....podnik s dobrým zdravím.

### **3 Charakteristika společnosti Jablonex Group, a. s. a její postavení na trhu**

Počátkem loňského října byl dokončen dlouhodobý proces slučování velkých sklářských a bižuterních firem. Ještě dříve došlo ke spojení společnosti Ornela, a. s. se společností Bižuterie Česká Mincovna a poté se akciová společnost Ornela dále sloučila s akciovými společnostmi Jablonex, Železnobrodské sklo, Bijou Terra a společnostmi s ručením omezeným Bohemian Jewelry, , Bijou Service a Titania a přijala jméno Jablonex Group, a. s.

Cílem vzniku takto silného průmyslového uskupení bylo propojení a zefektivnění všech výrobních, obchodních a komunikačních procesů, díky nimž se posílí konkurenceschopnost podniku. Uskupení má nyní více než 3,5 tisíce zaměstnanců a obrát cca 3 miliardy korun. Jablonex Group, a. s. chce pokračovat v úspěšné tradici sklářské a bižuterní výroby v jabloneckém regionu, nabízet vysoce kvalitní výrobky za konkurenceschopné ceny a stát se významným světovým dodavatelem kvalitních skleněných polotovarů a módní bižuterie.

#### **3.1 Průběh přeměny společnosti**

Na podzim roku 2003 zvýšila společnost ORNELA, akciová společnost (dále také jen „ORNELA“) svůj podíl na základním kapitálu společnosti Bižuterie Česká Mincovna a. s. (dále také BČM a. s.) z původních 20 % na přibližně 96 %. V důsledku toho došlo ke spojení soutěžitelů, které bylo povoleno 6. května 2004 rozhodnutím Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže.

Byla navržena přeměna společnosti Bižuterie Česká Mincovna a. s. (dále také jako BČM a. s.) způsobem upraveným v obchodním zákoníku v platném znění (§ 220p zákona č. 513/1991 Sb.), tj. zrušením této akciové společnosti s převodem jejího jmění na hlavního akcionáře, společnost ORNELA. Bižuterie Česká Mincovna a. s. byla zrušena bez

likvidace a jmění, včetně práv a povinností vyplývajících z pracovněprávních vztahů, převzala společnost ORNELA, akciová společnost. Dnem, od něhož se jednání společnosti Bižuterie považují z účetního hlediska za jednání uskutečněná na účet hlavního akcionáře ORNELA, akciová společnost (označován jako „rozhodný den převzetí jmění“), byl 1. leden 2004. Po zániku společnosti Bižuterie Česká Mincovna a. s. se ORNELA zavázala poskytnout ostatním (menšinovým) akcionářům společnosti BČM a. s. přiměřené vypořádání v penězích.

Zánikem společnosti Bižuterie vznikl menšinovým akcionářům nárok na přiměřené vypořádání v penězích ve výši 462,50 Kč za jednu akcii společnosti Bižuterie o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč. Výše přiměřeného vypořádání v penězích byla stanovena na základě znaleckého posudku společnosti PROSCON, s. r. o., která určila cenu firmy BČM a. s. na základě následujících metod: metody diskontovaného cash flow; zjištění likvidační ceny majetku; dosažení hospodářského výsledku; porovnání výsledků s konkurencí. Uvedené metody oceňování podniku kombinují údaje vyplývající z účetnictví společnosti Bižuterie s prognózou jejich budoucích výnosů a porovnávají je s výsledky konkurence společnosti Bižuterie.

Základní kapitál společnosti Bižuterie Česká Mincovna činil 500.000.000,- Kč a byl rozvržen na 500.000 kusů kmenových akcií na jméno o jmenovité hodnotě jedné akcie 1.000,- Kč. Akcie společnosti měly listinnou podobu a nebyly registrované. Majitelem 480.387 kusů akcií společnosti BČM a. s. se stala společnost ORNELA. Souhrnná jmenovitá hodnota akcií v majetku společnosti ORNELA tedy představovala 96,077 % podílu na základním kapitálu společnosti Bižuterie. Zbývajících 19.613 kusů akcií společnosti Bižuterie bylo v majetku přibližně 150 menšinových akcionářů, z nichž žádný nebyl majitelem akcií o celkové jmenovité hodnotě vyšší než 3 % základního kapitálu společnosti Bižuterie.

Na základě výše uvedených oceňovacích metod stanovil jmenovaný znalecký ústav hodnotu vlastního kapitálu společnosti Bižuterie ke dni 31. prosince 2003 na 231.246.650,- Kč. Tržní hodnota připadající na jednu akcii společnosti Bižuterie pak činila při 500.000 ks akcií 462,50 Kč za jednu akcii o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč.

Po převzetí majetku společnosti Bižuterie nedošlo k navýšení základního kapitálu společnosti ORNELA. Akcie společnosti ORNELA, které byly v majetku společnosti Bižuterie, byly jako součást jmění zaniklé společnosti Bižuterie převedeny do majetku společnosti ORNELA. Společnosti ORNELA tímto vznikla povinnost takto nabyté vlastní akcie buď do 3 let od nabytí prodat nebo o jejich jmenovitou hodnotu snížit svůj základní kapitál.

Vzhledem k tomu, že po zániku společnosti Bižuterie bude hlavní akcionář ORNELA pokračovat v podnikatelské činnosti společnosti, dojde v souvislosti s převzetím jmění společnosti k rozšíření předmětu podnikání hlavního akcionáře, a to o následující činnosti:

- zlatnictví a klenotnictví;
- výroba mincí;
- nástrojařství;
- kovoobráběčství;
- galvanizérství;
- lisování výlisků;
- výzkumná činnost související s předmětem podnikání;
- stavba strojů s mechanickým pohonem;
- silniční motorová doprava osobní a nákladní;
- projektování elektrických zařízení;
- výroba, instalace a opravy elektronických zařízení;
- montáž, opravy, údržba a revize vyhrazených elektrických zařízení;
- výroba rozvaděčů nízkého napětí.

Společnost ORNELA, akciová společnost se na podzim roku 2004 stala jediným akcionářem společnosti Bijou Terra, a. s., od které na konci roku 2004 odkoupila všechny jí vlastněné akcie společnosti JABLONEX, a. s. (dále také jen „JABLONEX“). Svůj podíl na základním kapitálu společnosti JABLONEX navýšila společnost ORNELA koupí dalších akcií od některých menšinových akcionářů. Tím získala společnost ORNELA podíl na základním kapitálu společnosti JABLONEX ve výši 91,8 %.

Spojení konkurentů, ke kterému došlo v důsledku nabytí kontroly nad společností Bijou Terra společností ORNELA (tj. nikoliv nabytím akcií společnosti JABLONEX), bylo povoleno rozhodnutím Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže ze dne 6. května 2004.

K zajištění optimální koordinace aktivit společností tvořících se společností ORNELA koncern, tj. i společnosti JABLONEX, byla navržena přeměna společnosti JABLONEX zrušením této akciové společnosti s převodem jejího jmění na hlavního akcionáře, společnost ORNELA. Společnost tedy byla zrušena bez likvidace a její jmění, včetně práv a povinností vyplývajících z pracovněprávních vztahů, převzala společnost ORNELA, která se po zániku společnosti JABLONEX zavázala poskytnout ostatním (menšinovým) akcionářům této společnosti přeměřené vypořádání v penězích.

Společnost JABLONEX byla založena v roce 1989 se základním kapitálem ve výši 154.000.000,- Kč. Výše kapitálu zůstala v průběhu existence společnosti nezměněna. Původně byl základní kapitál společnosti JABLONEX rozvržen na 1.120 akcií na jméno o jmenovité hodnotě 100.000,- Kč, 2.800 akcií na majitele o jmenovité hodnotě 10.000,- Kč a 2.800 zaměstnaneckých akcií o jmenovité hodnotě 5.000,- Kč.

K dalším změnám jmenovité hodnoty a počtu akcií určitého druhu došlo v roce 1995 a v roce 2000. Od roku 2001 je základní kapitál společnosti JABLONEX rozvržen na 154.000 kmenových akcií na jméno o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč. Akcie společnosti JABLONEX měly listinnou podobu a nebyly registrované.

Pro stanovení výše přiměřeného vypořádání bylo užito znaleckého posudku společnosti INFO 7 – znalecká organizace, s. r. o., která použila k ocenění následující tři metody: zjištění likvidační hodnoty; ocenění na základě analýzy výnosů – metoda kapitalizovaných čistých výnosů; ocenění na základě diskontovaných peněžních toků (DCF). Uvedené metody oceňování podniku kombinují údaje vyplývající z účetnictví společnosti JABLONEX s prognózou jejich budoucích výnosů a porovnávají je s výsledky konkurence společnosti JABLONEX. Menšinovým akcionářům vzniká zánikem

společnosti JABLONEX nárok na přiměřené vypořádání v penězích ve výši 539,- Kč za jednu akcii společnosti o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč.

Majitelem 141.000 ks akcií společnosti JABLONEX se od konce roku 2004 stala společnost ORNELA. Souhrnná jmenovitá hodnota akcií v majetku společnosti ORNELA představoval 91,82 % podíl na základním kapitálu společnosti JABLONEX. Zbývajících 12.600 ks akcií společnosti s celkovou jmenovitou hodnotou 12.600.000,- Kč, což představuje 8,18 % základního kapitálu společnosti, bylo v majetku menšinových akcionářů, z nichž žádný nebyl majitelem akcií o celkové hodnotě vyšší než 3 % základního kapitálu.

Rozhodným dnem převzetí jmění společnosti JABLONEX byl stanoven 1. leden 2005.

Vzhledem k tomu že po zániku společnosti JABLONEX hlavní akcionář pokračoval v podnikatelské činnosti společnosti, došlo v souvislosti s převzetím jmění společnosti k rozšíření předmětu podnikání hlavního akcionáře, a to o následující činnosti:

- velkoobchod;
- specializovaný maloobchod a maloobchod se smíšeným zbožím;
- zprostředkování obchodu a služeb;
- skladování zboží a manipulace s nákladem;
- balicí činnosti;
- činnost podnikatelských, finančních, organizačních a ekonomických poradců;
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence;
- zastupování v celním řízení;
- ubytovací služby;
- opravy silničních vozidel.

Další etapou přeměny společnosti bylo uzavření „Smlouvy o fúzi“ a její podepsání členy představenstev dne 18. května 2005 mezi *zanikajícími společnostmi*:

1. **Bijou Terra, akciová společnost**, se sídlem Jablonec nad Nisou;



2. **Železnobrodské sklo a. s.**, se sídlem Železný Brod;
3. **Titania s. r. o.**, se sídlem Železný Brod (dále jen ŽBS);
4. **Bijou Service, spol. s r. o.**, se sídlem Jablonec nad Nisou;
5. **Bohemian Jewelry spol. s r. o.**, se sídlem Jablonec nad Nisou (dále označována také jako BJ s. r. o);

*a nástupnickou společností:*

6. **ORNELA, akciová společnost**, se sídlem Zásada 317, Jablonec nad Nisou (dále označována také jen jako nástupnická společnost).

Základní kapitál zanikající společnosti Bijou Terra ve výši 150.000.000,- byl rozvržen na 150 kmenových akcií na jméno s jmenovitou hodnotou jedné akcie 1.000.000,- Kč. Jediným akcionářem zanikající společnosti Bijou Terra byla nástupnická společnost. Zanikající společnost Bijou Terra prohlásila, že je jediným akcionářem zanikající společnosti ŽBS.

Základní kapitál zanikající společnosti ŽBS ve výši 231.194.000,- Kč byl rozvržen na 231.194 kusů kmenových akcií na jméno s jmenovitou hodnotou jedné akcie 1.000,- Kč. Jediným akcionářem zanikající společnosti ŽBS byla zanikající společnost Bijou Terra a společnost ŽBS prohlásila, že je jediným společníkem společnosti s ručením omezeným Titania, jejíž základní kapitál činil 100.000,- Kč.

Jediným společníkem zanikající společnosti s ručením omezeným Bijou Service a též společnosti s ručením omezeným Bohemian Jewelry byla nástupnická společnost. Základní kapitál společnosti Bijou Service činil 18.100.000,- Kč a společnosti Bohemian Jewelry 32.000.000,- Kč.

Zároveň nástupnická společnost ORNELA prohlásila, že je výlučným vlastníkem všech akcií zanikající společnosti Bijou Terra a všech akcií zanikající společnosti ŽBS, a tudíž jejich jediným akcionářem a dále, že je jediným společníkem zanikajících společností Bijou Service a Bohemian Jewelry.

Předmětem smlouvy o fúzi bylo stanovení podmínek sloučení zanikajících společností s nástupnickou společností, tj. zrušení zanikajících společností bez likvidace a převodu jejich jmění na nástupnickou společnost. Zanikající společnosti touto smlouvou o fúzi tedy převádějí celé své obchodní jmění, včetně práv a povinností vyplývajících z pracovněprávních vztahů, na nástupnickou společnost ORNELA a nástupnická společnost celé obchodní jmění a práva a povinnosti vyplývající z pracovněprávních vztahů přebírá.

1. leden 2005 byl rozhodným dnem fúze, tedy dnem, od něhož se jednání zanikajících společností považují z účetního hlediska za jednání uskutečněná na účet nástupnické společnosti.

Všechny složky vlastního kapitálu, tj. kapitálové fondy, rezervní fond a hospodářský výsledek byly u nástupnické společnosti transformovány do položky „ostatní kapitálové fondy“ a v této položce vstupují do zahajovací rozvahy nástupnické společnosti.

Nástupnická společnost ORNELA pokračuje v podnikatelské činnosti zanikajících společností i po jejich zániku, proto po sloučení zúčastněných společností došlo k rozšíření předmětu podnikání nástupnické společnosti, a to o následující činnosti:

- zprostředkování obchodu a služeb;
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence;
- broušení a leptání skla;
- projektová činnost ve výstavbě;
- balicí činnosti;
- velkoobchod;
- specializovaný maloobchod a maloobchod se smíšeným zbožím;
- vodoinstalatérství, topenářství;
- výroba porcelánových, keramických a sádrových výrobků (kromě pro stavebnictví);
- specializované stavební činnosti;
- zastupování v celním řízení;
- výuka jazyků.

### **3.2 Odůvodnění a objasnění přeměny**

Předmětná přeměna, nejdříve společnosti Bižuterie Česká Mincovna a. s., poté přeměna společnosti JABLONEX, akciová společnost a paralelně s její přeměnou probíhající fúze sloučením dalších společností koncernu ORNELA, byla zásadním krokem v rámci celkové koncepce zjednodušování a nové úpravy struktury koncernu ORNELA. Účelem bylo odstranění historicky podmíněné, avšak již nadbytečně rozvětvené (duplicitní) organizační struktury existující v rámci koncernu, soustředění aktivit koncernu ve výrobní a distribuční oblasti v oblasti sklářské a bižuterní výroby do jedné české obchodní společnosti a dosažení optimální struktury koncernu z pohledu řízení, financování a z hlediska daňového.

Přeměna společností byla adekvátní odpovědí na procesy koncentrace probíhající na světových trzích a zejména na narůstající tlak konkurence a hrozící oslabování pozice českých bižuterních a sklářských výrobků na zahraničních trzích. V důsledku přeměny společností Bižuterie Česká Mincovna a JABLONEX spolu s výše zmíněnou fúzí sloučením do společnosti ORNELA by mělo být dosaženo výrazné optimalizace struktury nákladů a zvýšení synergického a výnosového potenciálu v zájmu koncernu ORNELA. To by mělo v konečném efektu vést k posílení konkurenceschopnosti výrobků koncernu ORNELA na zahraničních trzích a rovněž by to mělo umožnit další investiční a technický rozvoj koncernu ORNELA.

## **4 Posouzení hospodářské situace společností před přeměnou společností a fúzí a v jejím průběhu za rok 2002 až 2004**

V této kapitole bych chtěla blíže popsat podniky, kterých se přeměna společností jabloneckého regionu v oboru bižuterní a sklářské výroby týkala. Jedná se o osm podniků, u nichž bude zmíněn historie a jejich vývoj, předmět podnikání a hlavní oblasti činnosti.

Dále zde bude provedena finanční analýza pomocí elementárních metod, mezi něž patří rozdílové ukazatele a poměrové ukazatele. Finanční analýza bude provedena na pěti z osmi společností, kterých se přeměna společností a fúze sloučením týkala:

1. Bižuterie Česká Mincovna a. s.;
2. JABLONEX, akciová společnost;
3. Železnobrodské sklo a. s.;
4. ORNELA, akciová společnost;
5. Bohemian Jewelry spol. s r. o.

Od analýzy zbylých tří společností odhlédnu proto, že se na konečném efektu a cíli koncernu podílejí méně významnou měrou. Finanční analýza bude v této kapitole u všech vybraných společností provedena za rok 2003, tedy rok, než započal samotný proces slučování velkých sklářských a bižuterních firem.

### **4.1 Charakteristika společnosti Bižuterie Česká Mincovna a. s.**

Společnost Bižuterie Česká Mincovna a. s. byla založena 1. 12. 1990 jako státní akciová společnost Bižuterie a. s. Její odstátnění bylo provedeno k 1. 5. 1992, kdy byly akcie společnosti převedeny na Fond národního majetku České republiky a její privatizace byla dokončena v roce 1993. Dále společnost uspěla ve výběrovém řízení na výrobu mincí pro vznikající Českou republiku a od 1. 7. 1993 se stala i Českou mincovnou. Ke změně obchodního jména z Bižuterie, a. s. na Bižuterie Česká Mincovna, a. s. došlo v roce 1995.

První ražba mincí se týkala nominálů v hodnotě 10, 20, a 50 haléřů. Od roku 1994 se razí již všechny nominály české měny a také pamětní mince a medaile. Sortiment mincovny je i nyní velmi široký – kromě zakázek pro Českou národní banku razí mincovna i velké množství vlastních komerčních ražeb a také zakázkové ražby dle přání zákazníka.

Hlavní předmět podnikání akciové společnosti:

- výroba bižuterie, ozdobnických předmětů a vánočních ozdob;
- zlatnictví a klenotnictví;
- výroba mincí;
- nástrojařství, kovoobrábění, zámečnictví;
- galvanizérství;
- lisování výlisků;
- a další činnosti.

Podíl výroby bižuterie a ozdobnických předmětů tvořil v roce 2003 přibližně 64,9 % celkového odbytu, ražba mincí a medailí v roce 2003 činila přibližně 23,1 % celkového odbytu a výroba vánočních ozdob činila v roce 2003 přibližně 4,3 % celkového odbytu.

Prodej výrobků do zahraničí i do tuzemska byl zajišťován převážně prostřednictvím podniku a. s. Jablonex, ale i dalšími zprostředkovateli. Hlavními odběrateli společnosti byli zákazníci z USA, Evropy, Jižní Ameriky, Blízkého i Dálného Východu.

Distribuce oběžných mincí je zajišťována distribučními kanály podle dispozic České národní banky, distribuce a prodej příležitostných mincí a medailí je zajišťován vlastními odbytovými kapacitami.

Co se týče vývoje hospodářské situace za předchozí léta, zatímco tržby z mincovního programu se držely přibližně na stejné úrovni po dobu posledních tří let, tržby z bižuterního programu nepříznivě klesaly. Tržby z bižuterního programu klesly od roku 2001 přibližně o 41 % k roku 2003. Tento pokles byl spojen s požárem galvanizovny v roce 2001 a snížením poptávky po štrasové bižuterii po událostech v září roku 2001

v USA. Tyto faktory měly velký dopad na ekonomiku firmy. Reakcí na tyto skutečnosti bylo rozhodnutí vedení o snížení počtu pracovníků v bižuterní výrobě a správě podniku. Snižování počtu zaměstnanců pokračovalo i v dalších letech. Stav pracovníků se v roce 2003 oproti roku 2001, kdy společnost zaměstnávala 1.109 pracovníků, snížil na 796, což znamená snížení přibližně o 28 %.

Dalším nepříznivým vlivem v bižuterní výrobě je rozvíjející se asijská konkurence, která vyrábí sice nejlevnější bižuterii, ale zato v nižší kvalitě.

## **4.2 Charakteristika společnosti JABLONEX, akciová společnost**

Společnost JABLONEX, akciová společnost byla založena na základě zakladatelské smlouvy a rozhodnutí ustavující valné hromady konané dne 20. listopadu 1989 jako akciová společnost pro zahraniční obchod. Na základě rozhodnutí ministra zahraničního obchodu ze dne 27. 11. 1989 došlo ke sloučení společnosti JABLONEX, akciová společnost s podnikem zahraničního obchodu Jablonex, přičemž právním nástupcem se stala prvně jmenovaná společnost. V roce 2002 uzavřela společnost JABLONEX ovládací smlouvu se společností Bijou Terra, akciová společnost.

Společnost JABLONEX pokračovala v podnikatelské činnosti podniku zahraničního obchodu Jablonex v oblasti distribuce výrobků bižuterní výroby. Převážnou většinu výrobků distribuovaných společností JABLONEX představovaly produkty společnosti ORNELA, resp. společností tvořících s ní koncern.

V roce 2003 nebyly výsledky obchodního úsilí úspěšné, neboť dosažený obrat představoval 86 % plánovaných hodnot a bez ohledu na objektivní kursové vlivy, zejména v dolarové relaci a ztrátu části obchodu v polotovarech se skleněnými kameny, znamenal nejslabší výkon od roku 2000. Protože obchod s bižuterní komoditou je obecně velmi citlivý na projevy nestability ve světě, byl vývoz na Blízký a Střední východ citelně

poznamenán událostmi spojenými s konfliktem v Iráku. Dále česká bižuterní výroba byla zbavena většiny svých komparativních výhod v souboji s asijskou konkurencí.

Došlo též k radikální přestavbě organizační struktury, kdy po 38 letech byla teritoriálně pojatá organizace obchodu nahrazena komoditní, která rozdělila prodejní sortiment na bižuterní skleněné polotovary, finální produkty a skleněné výrobky včetně vánočních ozdob. Toto rozlišení vedlo ke vzniku tří divizních obchodních celků, které se tak mohly lépe než v předchozím organizačním uspořádání zaměřit na komplexní péči o výrobek a zajistit také odbyt s menším počtem pracovníků. Tím došlo k úspoře téměř 15 % funkčních míst a redukci osobních nákladů.

#### **4.3 Charakteristika společnosti Železnobrodské sklo a. s.**

Společnost Železnobrodské sklo a. s. vznikla dne 1. 3. 1994 se sídlem v Železném Brodě. Hlavním předmětem její činnosti byla výroba a prodej uměleckých a užitkových výrobků ze skla. V roce 2001 byla společnost privatizována. Dne 3. května 2001 bylo 91,39 % akcií od Fondu národního majetku ČR koupeno společností Bijou Terra, s. r. o. Nový vlastník odkoupil povinným odkupem od minoritních vlastníků všechny akcie a stal se 100% vlastníkem Železnobrodského skla a. s. společnost s účinností od 27. března 2002 uzavřela Ovládací smlouvu se společností Bijou Terra, s. r. o.

#### **4.4 Charakteristika společnosti ORNELA, akciová společnost**

Společnost ORNELA, akciová společnost byla založena dne 5. června 1992 na základě zakladatelské smlouvy a rozhodnutí zakladatelů, kteří upsali všechny její akcie. Společnost ORNELA vznikla zápisem do obchodního rejstříku dne 11. června 1992. Krátce nato jí privatizační proces umožnil spojit do jednoho výrobního celku dva tradiční výrobce skla a bižuterie – Desenské sklárny Desná v Jizerských horách a České perličky

Zásada. V roce 2003 bylo na společnost ORNELA převedeno jmění zaniklé společnosti JIZERSKÉ SKLO, a. s. se sídlem Lučany nad Nisou.

Společnost ORNELA podnikala převážně v oblasti sklářské a bižuterní výroby, jakož i výroby vánočních ozdob. Většina bižuterní produkce a produkce vánočních ozdob byla exportována do zahraničí, a to především prostřednictvím společnosti JABLONEX.

Podnikatelská činnost společnosti ORNELA byla vykonávána v závodech umístěných v obcích Zásada (na adrese sídla společnosti) a Desná v Jizerských horách.

#### **4.5 Charakteristika společnosti Bohemian Jewelry, spol. s r. o.**

Společnost Bohemian Jewelry spol. s r. o. se sídlem v Jablonci nad Nisou vznikla 14. 3. 1991 jako společnost, jejímž hlavním předmětem podnikání byla výroba a prodej bižuterie a dalšího zboží v rámci volných živností a také galvanizace kovů. Na základním kapitálu společnosti se 100% podílel jediný společník Bižuterie Česká Mincovna a. s.

Tržby společnosti se v souvislosti s celkovou situací na trhu kovové bižuterie snížily meziročně o 2.701 tis. Kč. V návaznosti na to se snížily i osobní náklady o 1.238 tis. Kč, spotřeba materiálu o 1.075 tis. Kč. I přesto však společnost vykázala za rok 2003 ztrátu ve výši 811 tis. Kč.

#### **4.6 Vývoj rozdílových ukazatelů za rok 2002 až 2004**

Pro porovnání jsem vybrala zástupce rozdílových ukazatelů, a to takzvané fondy finančních prostředků. Jde o souhrn určitých stavových ukazatelů vyjadřující aktiva či pasiva nebo se vyjadřují jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a



souhrnem určitých položek krátkodobých pasiv. Takový rozdíl se obvykle označuje jako čistý fond.

Vývoj absolutních ukazatelů potřebných pro výpočet fondů finančních prostředků pro všechny zkoumané společnosti je uveden v příloze č. 1.

## **ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL A ČISTÉ PENĚŽNĚ-POHLEDÁVKOVÉ FINANČNÍ FONDY**

**Čistý pracovní kapitál** je vypočtený jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Tento ukazatel souvisí s běžným, krátkodobým financováním, tedy s financováním oběžného majetku. K jeho výpočtu jsem použila vzorce (2).

**Peněžně-pohledávkové finanční fondy** je ukazatel, který je konstruován tak, že se z oběžných aktiv při výpočtu vylučují zásoby, nelikvidní (nedobytné, dlouhodobé apod.) pohledávky a popřípadě podle účelu analýzy další oběžná aktiva. Od takto vymezených oběžných aktiv se odečtou krátkodobé závazky.

Výpočty ukazatelů čistý pracovní kapitál a peněžně-pohledávkové finanční fondy za rok 2002 až 2004 jsou uvedeny v tabulce č. 2 a tabulce č. 3.

Tab. č. 2: Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2002 až 2004 (v tis. Kč)

	ČPK		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	120 419	47 545	
<b>JABLONEX a.s.</b>	-49 662	-104 989	-128186
<b>ŽBS a. s.</b>	255 984	215 747	216131
<b>ORNELA a.s.</b>	632 173	506 205	414341
<b>BJ s. r. o.</b>	18 580	18 741	20975

Zdroj: Vlastní výpočet

Z tabulky č. 2 vyplývá, že u většiny společností je část oběžných aktiv kryta i dlouhodobými zdroji, tedy vlastním kapitálem a dlouhodobými závazky, které jsou osvobozeny od brzkého splacení. Společnosti by byly schopny uhradit veškeré své krátkodobé závazky z oběžných aktiv. Toto však neplatí u společnosti JABLONEX za všechny tři sledované roky, která se pohybuje v záporných číslech, takže by nebyla v případě nutnosti okamžitého zaplacení všech krátkodobých závazků schopna sehnat peněžní prostředky na jejich úhradu (např. prodejem zásob, inkasováním pohledávek, penězi v pokladně a na účtech apod.). Část stálých aktiv v případě společnosti JABLONEX je kryta krátkodobými závazky, což odporuje tzv. zlatému finančnímu pravidlu, které je založeno na předpokladu, že dlouhodobý majetek je krytý dlouhodobými zdroji (vlastním kapitálem a dlouhodobým cizím kapitálem) a krátkodobý majetek je financován krátkodobým kapitálem. V roce 2002 financovala společnost krátkodobými závazky 19 % svých stálých aktiv, 32 % v roce 2003 a 41 % v roce 2004.

Tab. č. 3: Vývoj ČPM v letech 2002 až 2004 (v tis. Kč)

	Čisté peněžně-pohledávkové fondy		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	-92 353	-176 659	
<b>JABLONEX a.s.</b>	-363 631	-399 182	-468 389
<b>ŽBS a. s.</b>	93 118	21 679	27 700
<b>ORNELA a.s.</b>	368 518	37 067	-20 284
<b>BJ s. r. o.</b>	9 498	9 784	13 922

Zdroj: Vlastní výpočet

Po vyloučení zásob, dlouhodobých pohledávek a pohledávek po lhůtě splatnosti z oběžných aktiv je možné vidět, že i společnost BČM, po vyloučení poměrně málo likvidních položek oběžného majetku, by mohla mít problémy s hrazením svých krátkodobých závazků. Můžeme z tohoto hlediska říci, že vývoj ukazatele by mohl naznačovat problémy se solventností u společností BČM a JABLONEX. Společnost ORNELA v roce 2004 se taktéž dostala do záporných čísel, neboť došlo k nárůstu krátkodobých závazků, konkrétně krátkodobých bankovních úvěrů přibližně o 351 mil. Kč, přičemž oběžná aktiva vzrostla přibližně o 97 mil. Kč. Stav dlouhodobých pohledávek a pohledávek po lhůtě splatnosti zůstal zhruba na stejné úrovni. V roce 2002 výše peněžně-pohledávkových finančních fondů výrazně vyšší oproti roku 2003, neboť krátkodobé

závazky v roce 2003 vzrostly přibližně o 56 %, zásoby se zvýšily o 61 %, pohledávky po lhůtě splatnosti vzrostly o 606 %, zatímco oběžná aktiva vzrostla o pouhých 9 % oproti roku 2002.

Pouze společnosti Železnobrodské sklo a Bohemian Jewelry by byly schopné za své krátkodobé závazky zaplatit i v případě nějaké nepříznivé události, která by si vyžádala neočekávaně vysoký výdej peněžních prostředků. Vzhledem ke skladbě krátkodobého finančního majetku a přiměřené výši zůstatků v pokladně, na běžných účtech a nakoupeným krátkodobým cenným papírům a podílů těchto dvou společností se dá usuzovat, že se svými penězi hospodařily dobře.

## **4.7 Vývoj ukazatelů rentability za rok 2002 až 2004**

Rentabilita vyjadřuje, jak jsme dokázali zhodnotit vložený kapitál, tedy jakého efektu (zisku) jsme dosáhli pomocí daného kapitálu. U těchto ukazatelů se poměruje zisk s jinými veličinami (např. s aktivy, tržbami apod.). Pro výpočet ukazatele ROA jsem použila vzorec (7), pro výpočet ROE vzorec (8) a pro výpočet ROS vzorec (9).

Vývoj absolutních ukazatelů potřebných pro výpočet ukazatelů rentability pro všechny zkoumané společnosti je uveden v příloze č. 2.

Výpočty ukazatelů ROA, ROE a ROS za rok 2002 až 2004 jsou uvedeny v tabulce č. 4, tabulce č. 5 a tabulce č. 6.

Tab. č. 4: Vývoj ukazatele ROA v letech 2002 až 2004

	ROA (v %)		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	2,26	-1,28	
<b>JABLONEX a.s.</b>	2,42	1,94	-1,16
<b>ŽBS a. s.</b>	5,31	4,68	1,95
<b>ORNELA a.s.</b>	14,25	6,08	3,07
<b>BJ s. r. o.</b>	-0,02	-2,13	2,86

Zdroj: Vlastní výpočet

Základním cílem podnikatelské činnosti je dosažení zisku. Z tabulky č. 4 je patrné, že u všech sledovaných podniků má ukazatel ROA tendenci klesat a dokonce dosáhnout záporných hodnot, neboť některé společnosti vykázaly ztrátu. Nejlepších výsledků dosahovala společnost ŽBS a ORNELA. U společnosti Železnobrodské sklo docházelo od roku 2002 k postupnému snižování rentability aktiv v důsledku klesajícího zisku při zvyšující se hodnotě úroků a poklesu celkových aktiv v roce 2004. Vysoká hodnota ROA společnosti ORNELA v roce 2002 byla způsobena ziskem vyšším téměř o 47 % a o 43 % nižší hodnotou celkových aktiv, než v roce následujícím.

Pokles ukazatele ROA z roku 2003 na rok 2004 u všech společností, kromě Bohemian Jewelry, je také paradoxní vzhledem k tomu, že v roce 2004 se snížila sazba daně z příjmu z původních 31 % ve sledovaných letech 2002 a 2003 na 28 % v roce 2004. Neboť pro výpočet rentability úhrnného vloženého kapitálu byl použit čistý zisk (tedy zisk po zdanění) upravený o zdaněné nákladové úroky, efekt snížení daňové sazby by se měl spíše projevit v růstu sledovaného ukazatele.

Tab. č. 5: Vývoj ukazatele ROE v letech 2002 až 2004

	ROE (v %)		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	1,39	-4,65	
<b>JABLONEX a.s.</b>	12,58	7,52	-12,10
<b>ŽBS a. s.</b>	6,00	6,60	1,76
<b>ORNELA a.s.</b>	20,96	10,49	4,81
<b>BJ s. r. o.</b>	-0,02	-2,24	3,13

Zdroj: Vlastní výpočet

K poklesu rentability vlastního kapitálu docházelo po celé tři roky u všech pěti sledovaných společností a stejně jak tomu bylo v případě vývoje ukazatele ROA, byl zapříčiněn u všech společností klesajícím ziskem či dokonce ztrátou při relativně stálých hodnotách vlastního kapitálu. Pouze společnost Bohemian Jewelry dosáhla v roce 2004 zlepšení oproti roku minulému, protože přešla ze ztráty do zisku. Společnost ORNELA dosahovala v roce 2002 vůbec nejlepších výsledků ze všech sledovaných společností. Hodnota ukazatele ROE byla 20,96 % a její pokles o polovinu v roce 2003 oproti roku 2002 byl způsoben přibližně 44 % poklesem zisku a zhruba 13 % nárůstem vlastního kapitálu.

Společnost Bižuterie Česká Mincovna ani v roce 2002 ani v roce 2003, kdy byla ještě samostatným právním subjektem (před přeměnou společnosti), nedosahovala takové výnosnosti, jakou mají málo rizikové investice, jako např. státní pokladniční poukázky (úrokové sazby se pohybují kolem 2 %). Kapitál tedy nepřinášel efekt odpovídající riziku investice. To samé se týkalo i společnosti JABLONEX a Bohemian Jewelry, které vykazovaly v některých letech ztrátu.

Tab. č. 6: Vývoj ukazatele ROS v letech 2002 až 2004

	ROS (v %)		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	1,30	-5,18	
<b>JABLONEX a.s.</b>	0,82	0,66	-0,95
<b>ŽBS a. s.</b>	4,61	4,77	1,29
<b>ORNELA a.s.</b>	18,30	7,41	3,85
<b>BJ s. r. o.</b>	-0,04	-4,80	5,28

Zdroj: Vlastní výpočet

Taktéž ukazatel rentability tržeb u všech společností rok od roku klesal, což bylo způsobeno poklesem zisku.

Klesající zisk či dokonce ztráta byla způsobena velkým snížením odbytu, který nastal v důsledku sílící asijské konkurence, nepříznivým vývojem kurzu dolaru pro vývozní podniky a války v Iráku, kvůli níž přišla společnost JABLONEX a potažmo

všechny společnosti o důležitá odbytiště. Z dřívějších let se také prosazovala nižší poptávka po štrasové bižuterii v USA po 11. září 2001.

## 4.8 Vývoj ukazatelů aktivity za rok 2002 až 2004

Tyto ukazatele vyjadřují vázanost kapitálu v určité formě majetku a vyjadřuje se buď jako rychlost obratu (kolikrát se konkrétní druh majetku obrátí za určitý časový interval) nebo doba obratu (vyjadřuje dobu, po kterou je majetek vázán v určité formě). Pro jejich výpočet jsem použila vzorců (11), (12), (13) a (14).

Vývoj absolutních ukazatelů potřebných pro výpočet ukazatelů aktivity pro všechny zkoumané společnosti je uveden v příloze č. 3.

Výpočty ukazatelů aktivity za rok 2002 až 2004 jsou uvedeny v tabulce č. 7, tabulce č. 8, tabulce č. 9 a tabulce č. 10.

Tab. č. 7: Vývoj ukazatele rychlost obratu zásob v letech 2002 až 2004

	Rychlost obratu zásob		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	3,97	3,00	
<b>JABLONEX a.s.</b>	13,53	12,01	11,36
<b>ŽBS a. s.</b>	3,84	3,14	2,73
<b>ORNELA a.s.</b>	4,70	3,88	4,03
<b>BJ s. r. o.</b>	2,39	2,05	2,88

Zdroj: Vlastní výpočet

Tab. č. 8: Vývoj ukazatele doba obratu zásob v letech 2002 až 2004

	Doba obratu zásob		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	90,68	119,98	
<b>JABLONEX a.s.</b>	26,61	29,99	31,69
<b>ŽBS a. s.</b>	93,65	114,47	131,64
<b>ORNELA a.s.</b>	76,52	92,74	89,36
<b>BJ s. r. o.</b>	150,61	175,30	124,86

Zdroj: Vlastní výpočet

Ukazatele doby a rychlosti obratu zásob jsou ovlivněny předmětem činnosti podniku. Z tabulek č. 7 a č. 8 je patrné, že každá firma má různou úroveň těchto ukazatelů, i když operují ve stejném oboru. U společnosti JABLONEX byla o mnoho nižší doba obratu zásob než u ostatních společností z toho důvodu, že JABLONEX nebyl výrobním podnikem, ale převážně podnikem obchodním. Jak již bylo zmíněno výše, společnost JABLONEX prodával výrobky koncernu ORNELA, což znamená výrobky všech sledovaných společností. Obecně platné tvrzení, že čím kratší doba obratu zásob, tím lépe, opět neplatí u všech společností, kromě společností ORNELA a Bohemian Jewelry, u nichž došlo nejprve ke zvýšení doby obratu zásob z roku 2002 na rok 2003, kdy objem tržeb vzrostl v menší míře než průměrný stav zásob. Poté došlo v roce 2004 k snížení průměrného stavu zásob při stálých tržbách. U ostatních společností se prosazoval opačný trend, tedy zvyšující se objem průměrných zásob a klesající denní tržby, což vedlo k prodlužování doby obratu zásob.

Tab. č. 9: Vývoj ukazatele rychlost obratu pohledávek v letech 2002 až 2004

	Rychlost obratu pohledávek		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	17,95	18,93	
<b>JABLONEX a.s.</b>	7,81	5,43	5,20
<b>ŽBS a. s.</b>	14,22	7,83	6,09
<b>ORNELA a.s.</b>	3,40	5,14	5,81
<b>BJ s. r. o.</b>	17,55	14,69	8,72

Zdroj: Vlastní výpočet

Tab. č. 10: Vývoj ukazatele doba obratu pohledávek v letech 2002 až 2004

	Doba obratu pohledávek		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	20,06	19,02	
<b>JABLONEX a.s.</b>	46,07	66,34	69,19
<b>ŽBS a. s.</b>	25,32	45,99	59,08
<b>ORNELA a.s.</b>	105,78	70,01	61,93
<b>BJ s. r. o.</b>	20,51	24,51	41,28

Zdroj: Vlastní výpočet

Podle pokynů, které byly udělaný pro prodejce, existuje 20 lhůt splatnosti od 14 dnů do 300 dnů splatnosti, přičemž většina plateb nad 90 dní se používají jen méně často a prodejci si u nich musejí vyžádat souhlas svých nadřízených.

Obecně platí, že pro tuzemské pohledávky platí doby splatnosti 14 a 30 dnů. Pro zahraniční pohledávky doby splatnosti činí 30 dnů a 3 měsíce. Lhůty splatnosti jsou také počítány od okamžiku dodání, kdy od vydání faktury a vzniku pohledávky po dodání do místa určení může uběhnout i několik týdnů, proto u dodávek do zahraničí mohou být doby splatnosti pohledávek delší.

Z tabulky č. 10 lze vyčíst, že v podniku BČM doba obratu pohledávek byla v roce 2002 přibližně 20 dnů a 19 dnů v roce 2003. Většina výroby byla prodávána do zahraničí i do tuzemska prostřednictvím a. s. Jablonex a vzhledem k 14-denním a 30-denním lhůtám splatnosti byla doba obratu pohledávek v roce 2002 i 2003 přiměřená obchodním podmínkám. Protože společnost JABLONEX zajišťovala prodej zboží převážně do zahraničí, kde jsou obvyklé delší lhůty splatnosti pohledávek, takže i 69 dní v roce 2004 bylo zcela obvyklým jevem, který nenaznačoval žádný problém ve splácení pohledávek. U společnosti Železnobrodské sklo se od roku 2002 do roku 2004 zvýšila doba obratu pohledávek více než dvakrát (z 25 dnů na 59 dnů). Bylo to zapříčiněno zvýšením pohledávek z obchodních vztahů o 109% a snížením tržeb o 10 %.

Společnost ORNELA měla v roce 2002 velmi vysokou dobu obratu pohledávek. Činila necelých 106 dnů a v dalších letech poklesla. V roce 2004 dokonce činila 62 dnů, což by se dalo považovat za pozitivní jev, i když řekla bych vzhledem k tomu, že



společnost ORNELA prodávala hodně své produkce do tuzemska, doby obratu pohledávek jsou příliš vysoké. Možná až stav roku 2004 by se dal považovat za uspokojivý. Snížení doby obratu pohledávek v případě společnosti ORNELA byl způsoben pozvolným poklesem průměrného stavu pohledávek a zvyšujícími se tržbami. U společností ŽBS a Bohemian Jewelry měly hodnoty ukazatele tendenci se zvyšovat v důsledku snižujících se tržeb a zvyšujícím se průměrným stavem pohledávek. Roky 2002 a 2003 lze považovat z hlediska tohoto ukazatele a poskytovaných lhůt splatnosti za uspokojivý, rok 2004 již ne.

## **4.9 Vývoj ukazatelů zadluženosti za rok 2002 až 2004**

K hodnocení finanční struktury slouží několik ukazatelů zadluženosti, které jsou odvozeny z rozvahy. Ukazatele zadluženosti jsou zaměřeny na dlouhodobou schopnost plnit své závazky (na dlouhodobou solventnost) a na to, zda společnost poskytuje věřitelům i vlastníkům určitou míru jistoty. Pro výpočet ukazatele celkové zadluženosti jsem použila vzorec (15), pro výpočet finanční nezávislosti vzorec (16) a pro výpočet úrokového krytí vzorec (19).

Vývoj absolutních ukazatelů potřebných pro výpočet ukazatelů zadluženosti pro všechny zkoumané společnosti je uveden v příloze č. 4.

Výpočty ukazatelů zadluženosti za rok 2002 až 2004 jsou uvedeny v tabulce č. 11, tabulce č. 12 a tabulce č. 13.

Tab. č. 11: Vývoj ukazatele celkové zadluženosti v letech 2002 až 2004

	Celková zadluženost (v %)		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	46,45	44,07	
<b>JABLONEX a.s.</b>	80,78	82,46	83,17
<b>ŽBS a. s.</b>	13,10	31,59	13,61
<b>ORNELA a.s.</b>	32,42	48,21	49,44
<b>BJ s. r. o.</b>	3,74	4,51	8,62

Zdroj: Vlastní výpočet

Z tabulky č. 11 je zřejmé, že využití cizího kapitálu k financování činnosti je u každé společnosti jiné. V literatuře je možná výše zadluženosti udávána mezi 40 – 60 % a Bižuterie Česká mincovna používala ke svému financování 46,45 % cizího kapitálu v roce 2002 a 44,07 v roce 2003, takže zadluženost podniku byla únosná. Stejně tomu bylo i u společnosti ORNELA, jejíž celková zadluženost se pohybovala pod hranicí 50 %. Zvyšování ukazatele bylo způsobeno zvýšením krátkodobých bankovních úvěrů při současném snížení ostatních krátkodobých závazků.

Společnost JABLONEX financovala své podnikatelské aktivity přes 80 % cizím kapitálem a každým rokem se celková zadluženost zvyšovala. Ta byla způsobena nárůstem krátkodobých bankovních úvěrů a nárůstem celkových závazků v roce 2002 a 2003. V roce 2004 sice společnost už nevyužívala žádných krátkodobých bankovních úvěrů, ty v roce 2004 všechny splatila s tím, že potřebné krátkodobé finanční zdroje čerpala od podniků v rámci skupiny (Jablonex, akciová společnost, Ornela, akciová společnost, Železnobrodské sklo a. s.). Tyto půjčky přijaté od podniků ve skupině byly vykázány v rozvaze pod položkou Závazky – ovládající a řídící osoba. U tohoto podniku lze říci, že to byl obchodní podnik, tudíž stálá aktiva se podílela na celkových aktivech zhruba 30 %, (stálá aktiva tvořily zejména skladové haly, prostory na balení zboží a administrativní budova s obchodními odděleními, tedy společnost nevlastnila výrobní stroje a zařízení) a větší podíl krátkodobých aktiv tak umožňoval rychlejší obrat. Avšak už při výpočtu čistého pracovního kapitálu jsme zjistili, že společnost financovala část svých stálých aktiv krátkodobými závazky, což by mohlo ukazovat na neschopnost podniku hradit své závazky. Ovšem u společnosti neexistovaly žádné závazky po splatnosti, společnost je platila vždy včas.

Společnost ŽBS a Bohemian Jewelry využívaly cizích zdrojů jen málo. Zvýšení celkové zadluženosti společnosti ŽBS v roce 2003 způsobilo čerpání krátkodobého bankovního úvěru ve výši 100 812 mil. Kč, v roce 2002 a 2004 již žádného krátkodobého úvěru nevyužívala. Společnost Bohemian Jewelry za celé tři roky nevyužila krátkodobých bankovních úvěrů a zvyšování celkové zadluženosti bylo způsobeno nárůstem celkových závazků.

Pokud bychom tento ukazatel posuzovali společně s výnosností, kterou podniky dosahovaly z celkového vloženého kapitálu, pak bychom zjistili, že růst celkové zadluženosti byl spjat s poklesem rentability celkového vloženého kapitálu. Kvůli poklesu zisku klesala i rentabilita.

Tab. č. 12: Vývoj ukazatele finanční nezávislosti v letech 2002 až 2004

	Finanční nezávislost (v %)		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	53,55	55,93	
<b>JABLONEX a.s.</b>	19,22	17,54	16,18
<b>ŽBS a. s.</b>	86,90	68,41	86,39
<b>ORNELA a.s.</b>	67,58	51,79	50,56
<b>BJ s. r. o.</b>	96,26	95,49	91,38

Zdroj: Vlastní výpočet

Ukazatel finanční nezávislosti je doplňkem ukazatele celkové zadluženosti, takže součet těchto dvou ukazatelů by měl být roven jedné, neboli 100 %. Pro upevnování finanční stability podniku by měl být tento ukazatel stabilní, popřípadě se zvyšovat. Tento trend se neprosazoval u žádné z uvedených společností, pouze u společnosti Bižuterie Česká Mincovna a. s.

Tab. č. 13: Vývoj ukazatele úrokové krytí v letech 2002 až 2004

	Úrokové krytí		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	1,29	-1,39	
<b>JABLONEX a.s.</b>	3,67	2,56	-0,77
<b>ŽBS a. s.</b>	40,40	21,58	3,54
<b>ORNELA a.s.</b>	168,86	8,88	4,64
<b>BJ s. r. o.</b>			

Zdroj: Vlastní výpočet

Obecně se uvádí, že úroky by měly být pokryty ziskem třikrát. U společnosti Bižuterie Česká Mincovna tomu tak nebylo ani v jednom sledovaném roce, v roce 2003 by své nákladové úroky nepokryla, protože dosáhla ztráty. Společnost JABLONEX na tom byla podobně v roce 2004. Společnost ŽBS by byla schopna zaplatit ze svého zisku před úroky a zdaněním v roce 2002 dokonce čtyřicetkrát. Tato schopnost se každým dalším rokem snižovala v důsledku velkého poklesu zisku. Společnost ORNELA by byla také schopna platit fixní částky úroků. V roce 2002 by čistý zisk před úroky a zdaněním pokryl nákladové úroky přibližně 169-krát, protože EBIT činil 300 057 tis. Kč a nákladové úroky pouze 1777 tis. Kč. Velký pokles ukazatele v roce 2003 byl důsledkem snížení zisku před úroky a zdaněním přibližně o 39 % a zvýšením nákladových úroků o 1056 %. Zhruba dvojnásobný pokles ukazatele v roce 2004 oproti roku 2003 byl způsoben snížením zisku před úroky a zdaněním přibližně o 44 % a nepatrným asi 8% nárůstem nákladových úroků. U společnosti Bohemian Jewelry nejsou hodnoty tohoto ukazatele uvedeny, neboť nevyužívala k financování činnosti žádných bankovních úvěrů či jiných půjček.

Myslím si, že kromě společnosti Bohemian Jewelry všechny podniky využívaly cizího kapitálu k financování svých aktivit dostatečně, neboť dosahovaly takových tržeb a zisku právě takového, aby byly schopny platit částky úroků, především když se tato schopnost platit nákladové úroky spíše rok od roku snižovala.

## 4.10 Vývoj ukazatelů likvidity za rok 2002 a 2003

Pomocí ukazatelů likvidity můžeme zjistit platební schopnost podniku. Lze tedy zjistit, zda je podnik schopen splatit včas své krátkodobé závazky. Pro vyjádření platební schopnosti podniku se dávají do poměru oběžná aktiva a krátkodobé závazky. Pro výpočet běžné likvidity jsem použila vzorec (20), pro výpočet pohotové likvidity vzorec (21) a pro výpočet hotovostní likvidity vzorec (22).

Vývoj absolutních ukazatelů potřebných pro výpočet ukazatelů likvidity pro všechny zkoumané společnosti je uveden v příloze č. 5.

Výpočty ukazatelů likvidity za rok 2002 až 2004 jsou uvedeny v tabulce č. 14, tabulce č. 15 a tabulce č. 16.

Tab. č. 14: Vývoj ukazatele běžná likvidita v letech 2002 až 2004

	Běžná likvidita		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	1,53	1,25	
<b>JABLONEX a.s.</b>	0,93	0,87	0,84
<b>ŽBS a. s.</b>	6,02	2,42	5,47
<b>ORNELA a.s.</b>	3,34	2,05	1,62
<b>BJ s. r. o.</b>	13,88	11,93	12,94

Zdroj: Vlastní výpočet

Obecně se v literatuře uvádí, že by se hodnota běžné likvidity měla blížit dvěma. Znamená to tedy, že dvě jednotky oběžných aktiv kryjí jednu jednotku krátkodobých závazků. Ani společnost BČM ani společnost JABLONEX těchto hodnot nedosahují. Firma ŽBS a Bohemian Jewelry dosahovaly velmi vysokých hodnot tohoto ukazatele. Společnost ORNELA se pohybovala v mezích doporučené hodnoty.

Samozřejmě, že krátkodobí věřitelé mají zájem na tom, aby hodnota ukazatelů likvidity byly co nejvyšší. Ovšem z hlediska podniku je situace opačná, neboť firma se snaží držet co nejméně peněz v hotovosti, protože nepřinášejí žádný výnos. Je nutné stav

peněžních prostředků v podniku optimalizovat a věnovat mu pozornost, aby nedošlo k situaci, že by si společnost musela peníze vypůjčit za nepoměrně vyšší úrok, než který lze obdržet za investované volné peníze, k uhrazení svých krátkodobých závazků.

Tab. č. 15: Vývoj ukazatele pohotová likvidita v letech 2002 až 2004

	Pohotová likvidita		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	0,80	0,28	
<b>JABLONEX a.s.</b>	0,66	0,68	0,60
<b>ŽBS a. s.</b>	3,39	1,30	1,99
<b>ORNELA a.s.</b>	2,39	1,20	1,06
<b>BJ s. r. o.</b>	8,05	7,24	9,13

Zdroj: Vlastní výpočet

Jako optimální lze považovat stav, kdy je hodnota ukazatele alespoň „1:1“. Podnik je v tomto případě schopen vyrovnat se se svými závazky, aniž by musel prodávat zásoby.

Opět společnosti BČM a JABLONEX nedosahují hodnoty 1. Společnost ŽBS dosahuje velmi dobrých výsledků v oblasti pohotové likvidity. V roce 2002 byla způsobena její vyšší hodnota oproti roku 2004 vyšším objemem oběžných aktiv, zejména stavem bankovních účtů a nižšími zásobami. V roce 2003 byly krátkodobé závazky vyšší téměř o 200 % oproti roků 2002 a 2004 kvůli vypůjčení krátkodobých bankovních úvěrů. Společnost ORNELA by byla schopna se vyrovnat se svými závazky, aniž by musela prodat málo likvidní zásoby. Hodnoty ukazatele u společnosti Bohemian Jewelry jsou vysoké vzhledem k velmi nízké hodnotě krátkodobých závazků.

Tab. č. 16: Vývoj ukazatele hotovostní likvidita v letech 2002 až 2004

	Hotovostní likvidita		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	0,01	0,01	
<b>JABLONEX a.s.</b>	0,05	0,09	0,04
<b>ŽBS a. s.</b>	2,25	0,40	0,27
<b>ORNELA a.s.</b>	0,80	0,47	0,02
<b>BJ s. r. o.</b>	7,08	2,03	1,20

Zdroj: Vlastní výpočet

Doporučené hodnoty ukazatele hotovostní likvidita jsou 0,1 až 0,2. U společností BČM a JABLONEX nelze vypočtené hodnoty hotovostní likvidity označit za uspokojivé, dosahují podprůměrných hodnot, protože se ani v jednom sledovaném roce nepřibližují doporučené hodnotě 0,1. To bylo způsobeno velkým objemem krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů na straně jedné a nízkým objemem krátkodobého finančního majetku na straně druhé. Společnost ŽBS je v této oblasti naopak nadprůměrná, neboť se hodnoty ukazatele pohybují nad doporučeným rozmezím v roce 2002 až 2004. Ale i přesto se v průběhu let hotovostní likvidita snižovala zejména v důsledku snižování peněžních prostředků na bankovních účtech. Společnost ORNELA byla v roce 2003 nadprůměrná, k čemuž přispěl vysoký stav peněžních prostředků na běžných účtech. V roce 2004 se situace změnila, stav běžného účtu se snížil přibližně o 97 %. Proto byla hotovostní likvidita podprůměrná s hodnotou 0,02. Velmi vysoké hodnoty ukazatele u společnosti Bohemian Jewelry byly způsobeny tím, že podnik měl velmi málo krátkodobých závazků a žádné krátkodobé bankovní úvěry. Vybočující hodnota 7,08 v roce 2002 byla způsobena pořízením krátkodobého finančního majetku.

## 4.11 Altmanův model

Pro odhad budoucího vývoje společností použijí index nazvaný ZETA, který oproti původnímu Altmanovu modelu používá v čitateli ukazatele  $X_4$  místo tržní hodnoty vlastního kapitálu účetní hodnotu vlastního kapitálu. Pro výpočet tohoto souhrnného

indexu použiji vzorce (28). Čím vyšší vyjde hodnota indexu, tím je na tom společnost lépe. O podnik finančně pevný se jedná, pokud index překročí hodnotu 2,9, tzn. že v nejbližší budoucnosti by nemělo dojít k žádným potížím. Podniky s hodnotou nižší než 1,2 měly ve většině případů velké problémy a hrozil jim bankrot. Podniky v rozmezí mezi 1,2 – 2,9 se řadí mezi nevyhraněné podniky, mohou sklouznout i do pásma prosperity i do pásma bankrotu.

V následujících pěti tabulkách jsou vypočítány ukazatele  $X_1$  až  $X_5$  pro všech pět společností za rok 2002 až 2004. V tabulce č. 22 je vypočítán podle vzorce (29) index ZETA.

Tab. č. 17: Hodnoty ukazatele  $X_1$  v letech 2002 až 2004

	$X_1$		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	0,105	0,046	
<b>JABLONEX a.s.</b>	-0,054	-0,100	-0,127
<b>ŽBS a. s.</b>	0,561	0,427	0,548
<b>ORNELA a.s.</b>	0,428	0,233	0,165
<b>BJ s. r. o.</b>	0,482	0,493	0,534

Zdroj: Vlastní výpočet

Tab. č. 18: Hodnoty ukazatele  $X_2$  v letech 2002 až 2004

	$X_2$		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	0,064	0,076	
<b>JABLONEX a.s.</b>	0,000	0,014	0,027
<b>ŽBS a. s.</b>	0,222	0,101	0,153
<b>ORNELA a.s.</b>	0,491	0,395	0,407
<b>BJ s. r. o.</b>	0,026	0,026	0,025

Zdroj: Vlastní výpočet



Tab. č. 19: Hodnoty ukazatele  $X_3$  v letech 2002 až 2004

	$X_3$		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	0,028	-0,027	
<b>JABLONEX a.s.</b>	0,045	0,023	-0,008
<b>ŽBS a. s.</b>	0,056	0,050	0,021
<b>ORNELA a.s.</b>	0,203	0,084	0,041
<b>BJ s. r. o.</b>	0,000	-0,024	0,031

Zdroj: Vlastní výpočet

Tab. č. 20: Hodnoty ukazatele  $X_4$  v letech 2002 až 2004

	$X_4$		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	1,155	1,271	
<b>JABLONEX a.s.</b>	0,256	0,221	0,198
<b>ŽBS a. s.</b>	7,781	2,267	7,047
<b>ORNELA a.s.</b>	3,689	1,322	1,174
<b>BJ s. r. o.</b>	25,716	21,162	10,604

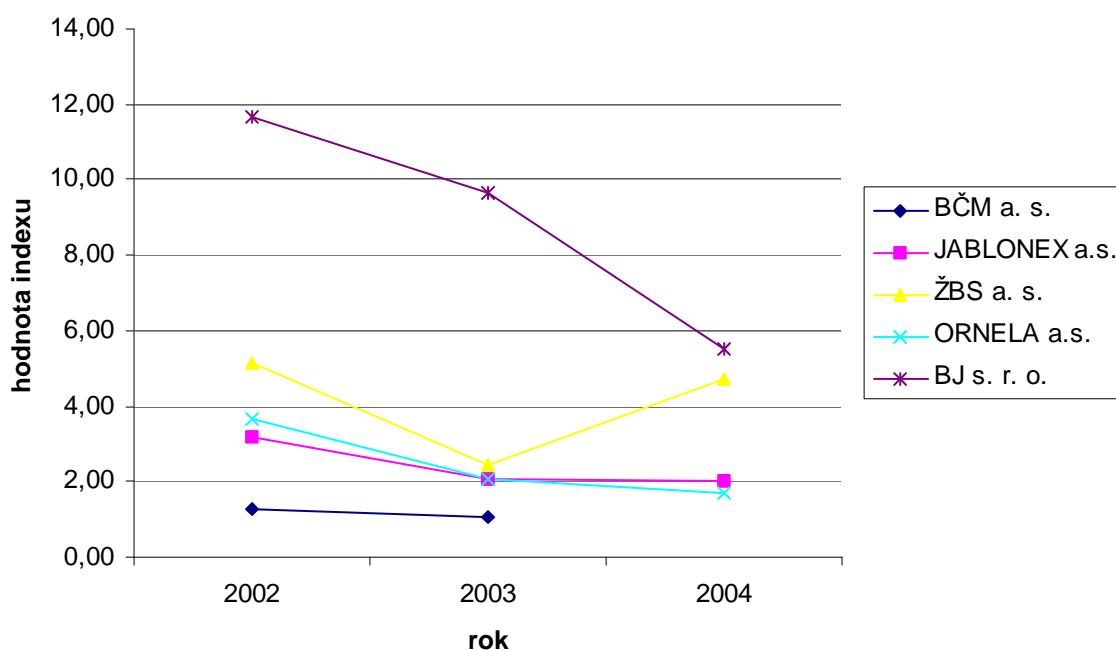
Zdroj: Vlastní výpočet

Tab. č. 21: Hodnoty ukazatele  $X_5$  v letech 2002 až 2004

	$X_5$		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	0,571	0,502	
<b>JABLONEX a.s.</b>	2,956	1,992	2,054
<b>ŽBS a. s.</b>	1,131	0,948	1,174
<b>ORNELA a.s.</b>	0,774	0,733	0,631
<b>BJ s. r. o.</b>	0,522	0,445	0,541

Zdroj: Vlastní výpočet

**Graf č. 1: Vývoj indexu ZETA**



Zdroj: Vlastní výpočet

**Tab. č. 22: Hodnoty indexu ZETA v letech 2002 až 2004**

	Index ZETA		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	1,27	1,05	
<b>JABLONEX a.s.</b>	3,16	2,09	2,04
<b>ŽBS a. s.</b>	5,16	2,45	4,72
<b>ORNELA a.s.</b>	3,68	2,05	1,71
<b>BJ s. r. o.</b>	11,69	9,63	5,50

Zdroj: Vlastní výpočet

Z výsledků tabulky č. 22 je patrné, že společnost Bižuterie Česká Mincovna se již v roce 2002 pohybovala na hranici šedé zóny a bankrotu a v roce 2003 se s hodnotou indexu 1,05 dostala do území, kde podle Altmanova výzkumu podniky pravděpodobně zbankrotují. Společnost JABLONEX se v roce 2002 nacházela ještě v pásmu prosperity, což mohlo znamenat, že ve dvou budoucích by firma neměla zbankrotovat. Toto se potvrdilo, ale v roce 2003 se společnost dostala do šedé zóny a v roce 2004 tam stále ještě setrvala s hodnotou indexu ZETA 2,04. Akciovou společností Železnobrodské sklo by se

dalo považovat za podnik v dobré finanční situaci, pouze v roce 2003 došlo k výkyvu hodnoty indexu pod hranici 2,9, tedy pod hranici prosperity, ale již v následujícím roce 2004 se do tohoto pásma opět vrátila s relativně vysokým výsledkem 4,72. Dalo by se předpokládat, že společnost ŽBS byla v pevné pozici a nehrozil jí v nejbližší době krach. Stejně dobře se jevila i situace společnosti Bohemian Jewelry, jejíž výsledky měly sice klesající tendenci, ale i tak dosahovala velmi vysokých hodnot indexu. Společnost ORNELA se v roce 2002 pohybovala v pásmu prosperity a od roku 2003 sklouzla do pásma šedé zóny a v neprospěch podniku hodnota indexu měla tendenci klesat – v roce 2004 vyšel výsledek 1,71. Výsledky tak zařazují společnost mezi podniky v problematické situaci, pro něž neexistuje žádná statisticky průkazná prognóza.

## 4.12 Index IN

Soustava ukazatelů zpracovaná Ivanem a Inkou Neumaierovými je souhrnný index, který je vhodný pro hodnocení finančního zdraví podniků v České republice. Využívá analýzy českých účetních výkazů a zvláštností ekonomické situace v ČR. Pro jeho výpočet jsem použila vzorce (30). Pokud je hodnota indexu IN menší než jedna, jedná se o podnik finančně neduživý, pokud se pohybuje v rozmezí  $1 < IN < 2$ , jde o podnik s potenciálními problémy a když je hodnota indexu IN větší než dvě, lze podnik označit za zdravý.

Podle třídění OKEČ jsem zařadila společnosti Bižuterie Česká Mincovna, a. s., Bohemian Jewelry, spol. s r. o. a ORNELA, a. s. do sekce DN – Zpracovatelský průmysl j. n. a přiřadila hodnotám ukazatelů příslušné váhy. Akciovou společnost Železnobrodské sklo jsem zařadila do sekce DI – Výroba ostatních nekovových minerálních výrobků a společnost JABLONEX, a. s. jsem zařadila do sekce G – Obchod; opravy motorových vozidel a výrobků pro osobní potřebu převážně pro domácnost a přiřadila ukazatelům příslušné váhy podle tabulky uvedené v příloze č. 6.

Tab. č. 23: Hodnoty ukazatele A/CZ v letech 2002 až 2004

	<b>A/CZ</b>		
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>BČM a. s.</b>	2,15	2,27	
<b>JABLONEX a.s.</b>	1,24	1,21	1,19
<b>ŽBS a. s.</b>	7,64	3,17	7,35
<b>ORNELA a.s.</b>	3,08	2,07	2,02
<b>BJ s. r. o.</b>	26,72	22,16	11,60

Zdroj: Vlastní výpočet

V tabulce č. 23 je vypočítán ukazatel zadluženosti, který má u většiny sledovaných společností tendenci klesat. U společnosti JABLONEX a. s. a ORNELA a. s. byl nárůst cizích zdrojů rychlejší než nárůst celkových aktiv. Pomalejší pokles aktiv než pokles cizích zdrojů způsobil nepatrný nárůst ukazatele společnosti BČM a. s. U společnosti ŽBS a. s. objem aktiv střídavě stoupal a klesal, kvůli tomu kolísala i hodnota ukazatele.

Tab. č. 24: Hodnoty ukazatele EBIT/U v letech 2002 až 2004

	<b>EBIT/U</b>		
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>BČM a. s.</b>	1,29	-1,39	
<b>JABLONEX a.s.</b>	3,67	2,56	-0,77
<b>ŽBS a. s.</b>	40,40	21,58	3,54
<b>ORNELA a.s.</b>	168,86	8,88	4,64
<b>BJ s. r. o.</b>	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!

Zdroj: Vlastní výpočet

V případě tohoto ukazatele se opět jedná o ukazatel z oblasti zadluženosti. Vývoj tohoto ukazatele již byl popsán u tab. č. 13, zde zmíním jen to, že hodnoty tohoto ukazatele u společnosti BJ s. r. o. nejsou uvedeny proto, že tato společnost nevyžívala ke svému financování cizích zdrojů a neplatila žádné úroky. Proto by se hodnota tohoto ukazatele blížila nekonečnu, při výpočtu indexu IN jsem tedy od ní odhlédla, proto samozřejmě došlo ke zkreslení hodnoty indexu.

Tab. č. 25: Hodnoty ukazatele EBIT/A v letech 2002 až 2004

	EBIT/A		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	0,03	-0,03	
<b>JABLONEX a.s.</b>	0,04	0,02	-0,01
<b>ŽBS a. s.</b>	0,06	0,05	0,02
<b>ORNELA a.s.</b>	0,20	0,08	0,04
<b>BJ s. r. o.</b>	0,00	-0,02	0,03

Zdroj: Vlastní výpočet

Tab. č. 26: Hodnoty ukazatele T/A v letech 2002 až 2004

	T/A		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	0,57	0,50	
<b>JABLONEX a.s.</b>	2,96	1,99	2,05
<b>ŽBS a. s.</b>	1,13	0,95	1,17
<b>ORNELA a.s.</b>	0,77	0,73	0,63
<b>BJ s. r. o.</b>	0,52	0,44	0,54

Zdroj: Vlastní výpočet

V tabulkách č. 25 a č. 26 se jedná o ukazatele spadající do oblasti výnosnosti a aktivity.

Tab. č. 27: Hodnoty ukazatele OA/(KZ+KBU) v letech 2002 až 2004

	OA/(KZ+KBU)		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	1,53	1,25	
<b>JABLONEX a.s.</b>	0,93	0,87	0,84
<b>ŽBS a. s.</b>	6,02	2,42	5,47
<b>ORNELA a.s.</b>	3,34	2,05	1,62
<b>BJ s. r. o.</b>	13,88	11,93	12,94

Zdroj: Vlastní výpočet

Tab. č. 28: Hodnoty ukazatele ZPL/T v letech 2002 až 2004

	ZPL/T		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	0	0	
<b>JABLONEX a.s.</b>	0	0	0
<b>ŽBS a. s.</b>	0	0	0
<b>ORNELA a.s.</b>	0	0	0
<b>BJ s. r. o.</b>	0	0	0

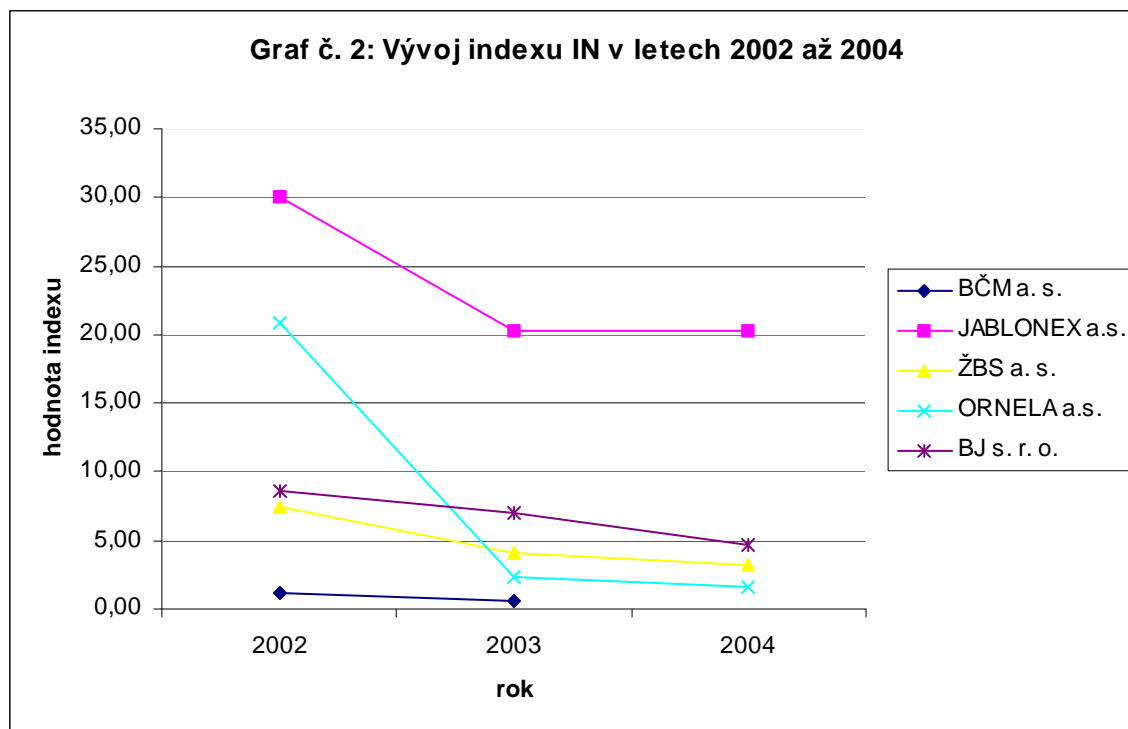
Zdroj: Vlastní výpočet

V předchozích dvou tabulkách č. 27 a č. 28 jsou vypočítány ukazatele z oblasti likvidity. Hodnoty ukazatele v tabulce č. 28 jsou nulové, neboť u všech podniků bylo zvykem platit své závazky vždy včas, tudíž neexistovaly žádné závazky po lhůtě splatnosti. Informace o závazcích po lhůtě splatnosti lze vyčíst z přílohy k účetní závěrce.

Tab. č. 29: Hodnoty indexu IN v letech 2002 až 2004

	Index IN		
	2002	2003	2004
<b>BČM a. s.</b>	1,18	0,65	
<b>JABLONEX a.s.</b>	30,01	20,32	20,24
<b>ŽBS a. s.</b>	7,49	4,03	3,16
<b>ORNELA a.s.</b>	20,80	2,33	1,60
<b>BJ s. r. o.</b>	8,53	7,03	4,64

Zdroj: Vlastní výpočet



Zdroj: Vlastní výpočet

Kromě akciové společnosti Bižuterie Česká Mincovna byly hodnoty indexu IN příznivé pro všechny podniky. BČM a. s. mohla být s výsledkem 1,18 v roce 2002 považována za podnik s potenciálními problémy a v následujícím roce se podezření potvrdilo, protože hodnota indexu IN sklouzla až na hodnotu 0,65, což značí podnik finančně neduživý. Hodnota indexu IN společnosti ORNELA a. s. se v roce 2004 také dostala do intervalu, který značí, že společnost by mohla čelit finančním problémům. U ostatních společností výsledky i několikanásobně převyšují hranici dvou, avšak když vezmeme v úvahu celou časovou řadu, u každé z nich se hodnota indexu každým rokem snižuje, což by mohlo do budoucna též naznačovat určité finanční potíže každé z nich.

## 5 Finanční analýza společnosti Jablonex Group a. s. za rok 2005

Rok 2005 byl pro společnost Jablonex Group a. s. prvním rokem, kdy pod touto obchodní firmou vystupovala a podnikala jako samostatný právní subjekt po náročném slučování a fúzi bižuterních a sklářských firem, významných pro tento region.

Neboť v akciové společnosti Jablonex Group stále ještě probíhá audit a je ve fázi jednání o opravných položkách, použila jsem pro výpočet finančních ukazatelů a souhrnných indexů předběžných účetních výkazů za rok 2005. Tyto předběžné výkazy se tedy mohou lišit od těch, které budou k dispozici po provedeném auditu ke konci května roku 2006.

### 5.1 Rozdílové ukazatele společnosti Jablonex Group a. s. za rok 2005

**Čistý pracovní kapitál** je vypočtený jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. U **peněžně-pohledávkových finančních fondů** jsem při výpočtu vyloučila zásoby, dlouhodobé pohledávky a pohledávky po lhůtě splatnosti a od takto upravených oběžných aktiv jsem odečetla krátkodobé závazky.

Tab. č. 30: Hodnoty fondů finančních prostředků za rok 2005 (v tis. Kč)

Jablonex Group a. s.	
Ukazatel	2005
Čistý pracovní kapitál	561 539
Čisté peněžně-pohledávkové fondy	-83 330

Zdroj: Vlastní výpočet

Z hodnoty ČPK je zřejmé, že společnost Jablonex Group a. s. měla část svých oběžných aktiv krytou i dlouhodobými zdroji. Čistý pracovní kapitál činil 561 539 tis. Kč v roce 2005. Po odečtení málo likvidních položek a krátkodobých závazků společnosti od oběžných aktiv je zřejmé, že pokud by pro společnost nastala nějaká nepředvídaná událost,



měla by společnost už určité problémy při jejich řešení, neboť by neměla dostatek prostředků relativně rychle přeměnitelných na peníze. Čisté peněžně-pohledávkové fondy jsou v roce 2005 záporné.

## 5.2 Ukazatele rentability společnosti Jablonex Group a. s. za rok 2005

Tab. č. 31: Hodnoty ukazatelů rentability za rok 2005 (v %)

<b>Jablonex Group a. s.</b>	
<b>Ukazatel</b>	<b>2005</b>
<b>ROA</b>	-5,45
<b>ROE</b>	-12,91
<b>ROS</b>	-5,25

Zdroj: Vlastní výpočet

Vzhledem k tomu, že společnost v roce 2005 dosáhla ztráty 149 931 tis. Kč, všechny hodnoty ukazatelů rentability jsou záporné. Pomocí vloženého vlastního i cizího kapitálu došlo k jeho znehodnocení, konkrétně na jednu korunu vloženého kapitálu připadne zhruba 5 haléřů ztráty. Rentabilita vlastního kapitálu byla –12,91 % a rentabilita tržeb –5,45 %.

## 5.3 Ukazatele aktivity společnosti Jablonex Group a. s. za rok 2005

Tab. č. 32: Hodnoty ukazatelů aktivity za rok 2005

Jablonex Group a. s.	
Ukazatel	2005
Rychlost obratu zásob	4,48
Doba obratu zásob	80,33
Rychlost obratu pohledávek	5,22
Doba obratu pohledávek	68,99

Zdroj: Vlastní výpočet

Rychlost obratu zásob vypovídá, že zásoby se v podniku obrátí přibližně 4,5-krát za rok a doba obratu zásob říká, že zásoba se přemění v hotovost nebo pohledávku za 80 dní. V tomto oboru je tato doba obvyklá, což napovídají i hodnoty těchto ukazatelů v minulých letech u sledovaných společností.

Rychlost obratu pohledávek je 5,22 a pohledávky jsou tedy v průměru spláceny zhruba za 69. Doba, která v průměru uplyne mezi prodejem na obchodní úvěr a přijetím peněz, je tedy u společnosti Jablonex Group a. s. 69 dnů. Obecně platí, že pro zahraniční pohledávky doby splatnosti činí 30 dnů a 3 měsíce a pro tuzemské pohledávky platí doby splatnosti 14 a 30 dnů. Bývalá společnost Jablonex nyní tvoří přibližně dvě třetiny obratu společnosti Jablonex Group a. s. a prodává převážně do zahraničí, kde jsou obvyklé delší lhůty splatnosti pohledávek a je rovněž obvyklé, že lhůty splatnosti jsou též vázány na okamžik dodání, proto se o dobu cesty zboží do místa určení doba splatnosti pohledávek přirozeně prodlouží. Doba obratu pohledávek, která činí 69 dnů, je proto přiměřená.

## 5.4 Ukazatele zadluženosti společnosti Jablonex Group a. s. za rok 2005

Tab. č. 33: Hodnoty ukazatelů zadluženosti za rok 2005

Jablonex Group a. s.	
Ukazatel	2005
Celková zadluženost (v %)	50,83
Finanční nezávislost (v %)	49,17
Úrokové krytí	-4,08

Zdroj: Vlastní výpočet

Ukazatel celkové zadluženosti se pohybuje v doporučeném rozmezí 40 – 60 %, jeho hodnota je 50,83 %. Myslím si, že jeho hodnota je přiměřená i ve srovnání s obdobnými podniky ve stejném odvětví.

Hodnota ukazatele úrokového krytí je záporné číslo, protože společnost Jablonex Group a. s. dosáhla v roce 2005 ztráty. Společnost ze svého zisku nebyla schopna uhradit nákladové úroky. Tato informace je důležitá zejména pro věřitele, kterým se záporná hodnota úrokového krytí samozřejmě nezamlouvá, protože může znamenat neschopnost podniku splácet úroky z poskytnutých úvěrů.

## 5.5 Ukazatele likvidity společnosti Jablonex Group a. s. za rok 2005

Tab. č. 34: Hodnoty ukazatelů likvidity za rok 2005

Jablonex Group a. s.	
Ukazatel	2005
Běžná likvidita	1,87
Pohotová likvidita	0,88
Hotovostní likvidita	0,03

Zdroj: Vlastní výpočet

Běžná likvidita se blíží dvěma, což odpovídá hodnotě, která je v literatuře obecně uváděna a situace v oblasti běžné likvidity je dobrá. Jako optimální lze u pohotové likvidity považovat stav, kdy je hodnota ukazatele alespoň „1:1“. Podnik je v tomto případě schopen vyrovnat se se svými závazky, aniž by musel prodávat zásoby. Hodnota ukazatele pohotové likvidity společnosti Jablonex Group a. s. se jedné blíží, proto je možné situaci podniku v této oblasti označit za uspokojivou. Pouze hodnota hotovostní likvidity neodpovídá doporučeným hodnotám 0,1 až 0,2, takže se dá říci, že společnost udržuje příliš nízký stav svých běžných účtů, hotovosti a peněžních ekvivalentů.

## 5.6 Altmanův model

Pro odhad budoucího vývoje společností použijí stejně jako pro roky 2002 až 2004 index nazvaný ZETA, který oproti původnímu Altmanovu modelu používá v čitateli ukazatele  $X_4$  místo tržní hodnoty vlastního kapitálu účetní hodnotu vlastního kapitálu. Pro výpočet tohoto souhrnného indexu použijí vzorce (28). Čím vyšší vyjde hodnota indexu, tím je na tom společnost lépe.

V následující tabulce č. 35 jsou uvedeny hodnoty ukazatelů, potřebných pro výpočet indexu ZETA a v tabulce č. 36 je index ZETA již vypočítaný.

Tab. č. 35: Hodnoty ukazatelů  $X_1$  až  $X_5$  v roce 2005

<b>Jablonex Group a. s.</b>	<b>2005</b>
$X_1$	0,238
$X_2$	0,458
$X_3$	-0,050
$X_4$	1,118
$X_5$	1,209

Zdroj: Vlastní výpočet

Tab. č. 36: Index ZETA v roce 2005

<b>Jablonex Group a. s.</b>	<b>2005</b>
<b>Index ZETA</b>	2,08

Zdroj: Vlastní výpočet

S hodnotou indexu ZETA 2,08 spadá společnost Jablonex Group a. s. do šedé zóny, kde není možné předpovědět, zda se společnost zhoupne do zóny bankrotu či prosperity. Nelze tedy vyslovit jasnou prognózu o budoucím vývoji dané společnosti, především také proto, že akciová společnost Jablonex Group existuje pouze krátkou dobu a je možné posuzovat její hospodářskou pouze na základě informací a výkazů z minulého roku. Lépe by bylo možné odhadnout budoucnost podniku z delší časové řady tohoto ukazatele.

## 5.7 Index IN

Pro výpočet indexu IN jsem použila vzorce (30). Podle třídění OKEČ jsem zařadila společnost Jablonex Group, a. s. do sekce DN – Zpracovatelský průmysl j. n. a přiřadila finančním ukazatelům příslušné váhy, které jsou uvedeny v příloze č. 6.

Tab. č. 37: Hodnoty ukazatelů za rok 2005

<b>Jablonex Group a. s.</b>	<b>2005</b>
<b>A/CZ</b>	1,97
<b>EBIT/U</b>	-4,08
<b>EBIT/A</b>	-0,05
<b>T/A</b>	1,21
<b>OA/(KZ+KBU)</b>	1,87
<b>ZPL/T</b>	0

Zdroj: Vlastní výpočet

Z ukazatele úrokového krytí (EBIT/U) a ukazatele výnosnosti (EBIT/A) je vidět, že firma v roce 2005 dosáhla ztráty, protože jejich hodnota je záporná.

Tab. č. 38: Index IN v roce 2005

<b>Jablonex Group a. s.</b>	<b>2005</b>
<b>Index IN</b>	0,51

Zdroj: Vlastní výpočet

Hodnota indexu IN společnosti Jablonex Group, a. s. v roce 2005 byla neuspokojivá, neboť byla pod hranicí jedné, a to konkrétně 0,51. Tento výsledek znamená, že podnik má určité finanční problémy.

## **6 Hodnocení a závěry o hospodářské situaci vybrané společnosti**

Z pohledu externí analýzy lze o analyzovaných společnostech vyvodit závěr, že jejich situace se v průběhu let zhoršovala. Naznačila to jednak analýza za pomoci poměrových ukazatelů, ale i hodnocení finančního zdraví podniku souhrnnými indexy (Altmanova modelu a indexu IN). Nejprve se zaměřím na hodnocení podniků účastnících se fúze v letech 2002 až 2004, tedy před sloučením společností a v průběhu fúze. Poté se pokusím zhodnotit finanční situaci podniku Jablonex Group. a. s. v roce 2005, tzn. v prvním roce působení společnosti po fúzi.

### **6.1 Zhodnocení hospodářské situace vybraných společností před a v průběhu fúze v letech 2002 až 2004**

V letech 2002 až 2004 jsem analyzovala celkem pět podniků z osmi, které se účastnily fúze. V hodnocené oblasti rozdílových ukazatelů dosáhly všechny sledované společnosti dobrých výsledků kromě akciové společnosti Jablonex. Za všechny tři sledované roky byla část stálých aktiv financována pomocí krátkodobých závazků, což odporuje zlatému finančnímu pravidlu. Vývoj čistých peněžně-pohledávkových finančních fondů byl u tří podniků z pěti uspokojivý, pouze společnosti BČM a. s. a samozřejmě také JABLONEX a. s., po vyloučení poměrně málo likvidních položek oběžného majetku, by mohly mít problémy s hrazením svých krátkodobých závazků. Můžeme z tohoto hlediska říci, že vývoj ukazatele by mohl naznačovat problémy se solventností u společností BČM a. s. a JABLONEX a. s.

Výsledkem zjišťování hospodářské situace v podnicích pomocí ukazatelů rentability bylo, že u většiny společností se prosazoval trend klesající rentability zejména v důsledku snižování zisku. Tento fakt lze samotný hodnotit negativně. U některých společností se dokonce nedá hovořit o zhodnocení vloženého kapitálu, ale spíše o znehodnocení, protože v některých letech dosahovaly ztráty. Hodnota ROA byla uspokojivá pouze u akciové společnosti ORNELA v letech 2002 a 2003, kdy byla vyšší,

než úroková sazba, která se v průměru platila za cizí zdroje (viz příloha č. 7). Při hodnocení hodnot ukazatele ROE společnost Bižuterie Česká Mincovna ani v roce 2002 ani v roce 2003 nedosahovala takové výnosnosti, jakou mají málo rizikové investice, jako např. státní pokladniční poukázky (úrokové sazby se pohybují kolem 2 %), tedy kapitál nepřinášel efekt odpovídající riziku investice. To samé se týkalo i společnosti JABLONEX a Bohemian Jewelry, které vykazovaly v některých letech ztrátu. U ostatních společností se dají hodnoty ROE považovat za uspokojivé. Klesající hodnoty ukazatele ROS v časové řadě u všech společností byly způsobeny klesajícím ziskem. Klesající zisk či dokonce ztráta byla způsobena velkým snížením odbytu.

Výsledky a vývoj doby obratu zásob nelze hodnotit kladně, protože se prosazovala zvyšující se doba obratu zásob u všech společností. Snižování rychlosti obratu zásob je negativní, firmy mají totiž peněžní prostředky vázány v zásobách dlouhou dobu a nemohou je použít jiným způsobem, což se projevuje v poklesu rentability. Z výpočtů doby obratu pohledávek vyplývá, že společností Jablonex a. s., ŽBS a. s. a Bohemian Jewelry se doba obratu pohledávek každým rokem zvyšovala. Avšak u společnosti Jablonex a. s. je i nejvyšší hodnota doby obratu, která činila 69 dní v roce 2004 únosná oproti ostatním podnikům. Je tomu tak proto, že společnost Jablonex a. s. byla obchodním podnikem prodávajícím zejména do zahraničí a tudíž 69 dnů neodporovalo obchodním pravidlům společnosti. Zahraničním zákazníkům je běžně poskytována delší doba splatnosti. U společností ŽBS a. s. a Bohemian Jewelry s. r. o. doby obratu pohledávek vzrůstaly, což je negativní. V roce 2004 byla situace v této oblasti již neuspokojivá. Společnosti tedy musely mít vytvořeny jiné zdroje, ze kterých mohly vyrovnávat své závazky. Společnost ORNELA měla v roce 2002 velmi vysokou a nepřiměřenou dobu obratu pohledávek. V dalších letech poklesla, ale až v roce 2004, kdy činila 62 dnů, by se dala považovat za uspokojivou. I když vzhledem k tomu, že společnost ORNELA prodávala hodně své produkce do tuzemska, řekla bych, že doba obratu pohledávek byla v roce 2004 i tak příliš vysoká. Doby obratu pohledávek u společnosti BČM a. s. byly dobré.

Po analýze ukazatelů zadluženosti je možné říci, že společnost Bohemian Jewelry využívala k financování své činnosti cizího kapitálu jen málo, bankovní úvěry neměla žádné. Po výsledcích roku 2002 a 2003 by zřejmě stejně od banky žádný neobdržela,



protože hospodařila se ztrátou a nebyla by schopna hradit ani úroky z úvěrů. Společnost Jablonex a. s. využívala cizích zdrojů hojně, přibližně z 80 % a podíl cizího kapitálu na aktivech se zvyšoval, podle mého názoru nad únosnou míru. V roce 2004 dosáhla ztráty, takže by nebyla schopna platit fixní částky úroků. Ostatní společnosti se pohybovaly u celkové zadluženosti v rozmezí mezi 30 – 40 % a byly schopny hradit nákladové úroky. Nákladové úroky se sice promítají do nákladů a vyšší placení nákladových úroků tedy snižuje daňový základ, ale zvyšování zadluženosti při prosazujících se klesajících tržbách a zisku, který se prosazoval u všech společnostech, nebylo dobré.

V oblasti běžné likvidity společnost BČM a. s. ani společnost JABLONEX a. s. nebyly schopny dosáhnout doporučené hodnoty ukazatele, u ostatních společností byly hodnoty ukazatelů relativně vysoké. To by ovšem mohlo znamenat neproduktivní vázání peněžních prostředků v zásobách. Hodnoty pohotové likvidity u společností BČM a. s. a Jablonex a. s. jsou nižší, než se obecně považuje za optimální stav. Ostatní společnosti dosahují u pohotové likvidity uspokojivých výsledků, avšak Bohemian Jewelry držela možná až přespříliš pohotových prostředků, které přinášely jen malý nebo žádný úrok. Podobný vývoj byl zaznamenán i u výsledků hotovostní likvidity.

Na závěr jsem porovnávala index ZETA s indexem IN. Index ZETA ukazoval, že firma BČM a. s. se v roce 2002 pohybovala na hranici šedé zóny a bankrotu a v roce 2003 už v pásmu bankrotu byla. Ten samý závěr potvrdily i hodnoty indexu IN. Společnosti Jablonex a. s. a ORNELA a. s. se v roce 2002 nacházely v pásmu prosperity podle indexu ZETA, avšak hodnoty indexu postupně klesaly a v roce 2003 a 2004 se společnosti nacházely v šedé zóně, ve které nelze jednoznačně říci, zda se společnost přehoupne do pásma prosperity či bankrotu. Z vývoje v časové řadě bych usuzovala, že by se společnosti dostaly spíše do pásma bankrotu. Tento závěr však u společnosti Jablonex a. s. vyvrací index IN, zejména v letech 2003 a 2004, kdy je hodnota indexu velmi vysoká, pohybuje se kolem 20. Takže je společnost Jablonex zařazena mezi společnosti finančně zdravé za všechny tři sledované roky. U společnosti ORNELA je v roce 2002 hodnota indexu IN velmi vysoká 20,8, ale v roce 2003 klesla dramaticky na 2,33 a v roce 2004 index podniku spadl pod dvě a společnost se začala řadit mezi podniky s potenciálními problémy. Takže hodnoty indexu IN u společnosti ORNELA téměř kopírují výsledky indexu ZETA.

Společnosti Železnobrodské sklo a. s. a Bohemian Jewelry s. r. o. se po celé tři roky držely v pásmu prosperity, i když v roce 2003 společnost spadla do šedé zóny. V roce 2004 se znovu objevila v pásmu prosperity. Index IN ukazuje ty samé výsledky u těchto dvou společností a řadí obě mezi podniky s dobrým finančním zdravím.

Porovnáme-li index ZETA s indexem IN, který je speciálně koncipovaný pro posouzení finančního zdraví v českých podmínkách, zatímco index ZETA je zpracován na vzorku amerických podniků, zjistíme, že z hlediska indexu IN společnosti dosahují o trochu lepších výsledků. Jinak závěry o možném budoucím vývoji jsou téměř shodné.

Pokud bych měla na základě provedené finanční analýzy vyjádřit jasný závěr o tom, zda pro sledované společnosti bylo nejlepším možným řešením jejich sloučení, přikláníla bych se ke stejnému řešení, jako vedení a nejvyšší orgány všech zmíněných firem. Na základě výsledků poměrových ukazatelů a souhrnných indexů jsem dospěla k názoru, že akciová společnost Bižuterie Česká Mincovna by v nejbližší budoucnosti čelila rozhodnutí o ukončení podnikatelské činnosti. Stejně tak například trend časových řad ukazatelů rentability ostatních společností měl klesající tendenci. To znamenalo čím dál nižší zhodnocení vloženého kapitálu v důsledku snížení tržeb a zisku. Snižující se tržby a zisk byl způsoben menším odbytem v důsledku sílící asijské konkurence a jiných vlivů, které byly zmíněny výše. Myslím si, že ostatní společnosti by postupem času také čelily existenčním problémům. Proto alternativa spojení bižuterních a sklářských firem s dlouhou tradicí v našem regionu by mohla dosáhnout synergického efektu a tím posílit konkurenceschopnost těchto firem i ve světovém měřítku.

## 6.2 Zhodnocení hospodářské situace společnosti Jablonex Group a. s. v roce 2005

Tab. č. 39: Ukazatele společnosti Jablonex Group a. s. za rok 2005

<b>Jablonex Group a. s.</b>	
<b>Ukazatel</b>	<b>2005</b>
<b>ROA</b>	-5,45
<b>ROE</b>	-12,91
<b>ROS</b>	-5,25
<b>Rychlost obratu zásob</b>	4,48
<b>Doba obratu zásob</b>	80,33
<b>Rychlost obratu pohledávek</b>	6,21
<b>Doba obratu pohledávek</b>	58,01
<b>Celková zadluženost (v %)</b>	50,83
<b>Finanční nezávislost (v %)</b>	49,17
<b>Úrokové krytí</b>	-4,08
<b>Běžná likvidita</b>	1,87
<b>Pohotová likvidita</b>	0,88
<b>Hotovostní likvidita</b>	0,03
<b>Index ZETA</b>	2,08
<b>Index IN</b>	0,51

Zdroj: Vlastní výpočet

V oblasti rentability si společnost Jablonex Group a. s. v roce 2005 vedla špatně, a to kvůli ztrátě, kterou toho roku dosáhla. Znamená to, že na jednu vloženou korunu kapitálu připadá pár haléřů ztráty. U ukazatele ROS připadalo na jednu korunu vytvořených tržeb pět haléřů ztráty.

Za uspokojivou situaci lze považovat oblast aktivity, kde doba obratu zásob odpovídá dobám obvyklým v odvětví, ve kterém se společnost pohybuje. To samé lze říci o době a rychlosti obratu pohledávek.

Celková zadluženost podniku se pohybuje v doporučeném rozmezí 40 – 60 %, proto myslím, že hodnota 50,83 % je v pořádku. Bohužel další ukazatel zadluženosti

úrokové krytí dosahuje záporných hodnot, proto by společnost měla při žádosti o úvěr problémy s jeho poskytnutím, neboť tento ukazatel ukazuje na neschopnost podniku splácet fixní částky úroků.

Oblast běžné a pohotové likvidity lze označit za uspokojivou, hodnoty se blíží doporučeným hodnotám. Pouze hotovostní likvidita ukazuje, že společnost má málo peněžních prostředků v pokladně a na běžných účtech.

Pomocí souhrnných indexů hodnocení podniku vznikly dva rozdílné závěry, kdy index ZETA staví společnost Jablonex Group a. s. mezi podniky v šedé zóně a index IN řadí společnost až na poslední příčku hodnocení, tedy mezi podniky finančně neduživé. Pokud by se braly v úvahu stejnou vahou výsledky obou indexů, znamenalo by to pro společnost černé vyhlídky do budoucnosti, tedy bankrot.

Je samozřejmé, že z údajů jednoho roku nelze usuzovat na roky další. Pro odhad budoucího vývoje společnosti je potřeba zkoumat delší časovou řadu, která zatím ještě není k dispozici. Společnost Jablonex Group a. s. vznikla po dlouhém procesu slučování relativně velkých firem a je tedy vystavena velkým změnám, které v podniku proběhly a stále ještě neodezněly. Proto bych si nedovolila vyslovit předpověď, zda podnik bude v budoucnu spolehlivě fungovat a bude finančně silný natolik, že bude dobře odolávat sílícím konkurenčním tlakům. Jediné, co mohu říci, je, že rozhodnutí provést fúzi bych sama podpořila.

## 7 Závěr

Cílem diplomové práce bylo zpracovat vybrané metodické nástroje finanční analýzy a využít je při hodnocení hospodářské situace společností, jež byly součástí fúze podniků s dlouholetou tradiční výrobou skla a bižuterie v regionu Jizerských hor. Finanční analýza nabízí široké spektrum metod, které odhalí finanční stav a vývoj společností. Finanční situace podniků byla zhodnocena na základě výpočtu rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů a souhrnných indexů hodnocení. Protože tato problematika je velmi rozsáhlá, rozhodla jsem se zaměřit na ty ukazatele, se kterými je možno se setkat v praxi nejčastěji.

Pro výpočty byly použity informace z účetních výkazů jednotlivých společností, konkrétně pak z výročních zpráv. Z výročních zpráv jsem čerpala základní údaje o společnosti, údaje o majetkových účastích, akcích, statutárních a dozorčích orgánech společnosti, údaje o základním kapitálu, majetku, závazcích. Nejvíce informací mi samozřejmě při aplikaci výše popsaných metod poskytla rozvaha a výkaz zisku a ztráty.

Po teoretické části diplomové práce následuje charakteristika společnosti Jablonex Group a. s., popis procesu fúze a objasnění důvodů sloučení společností. V další části jsou uvedeny základní údaje o pěti z osmi společnostmi, které se sloučily a u kterých jsem provedla finanční analýzu za rok 2002 a 2004. Roky 2002 a 2003 byly roky před fúzí, rokem 2004 fúze již započala. Finanční analýza pokračuje dále rokem 2005, kdy již byl dokončen proces fúze a vznikla jedna nová akciová společnost Jablonex Group. V roce 2005 jsem tedy posuzovala finanční zdraví pouze této jedné společnosti. V následující kapitole jsem se snažila shrnout a zhodnotit závěry, které vyplývaly z finanční analýzy podniků před, v průběhu a v období po fúzi. Úkolem bylo vyslovit názor, zda rozhodnutí sloučit sledované sklářské a bižuterní společnosti bylo nezbytné a nevyhnutelné a zda má nově vzniklá akciová společnost v první řadě šanci na přežití, po kterém by následoval růst společnosti.

Cílem této diplomové práce bylo pokusit se převést teoretické znalosti do praktického prostředí, které je charakteristické celou řadou specifik, která je nutné

správným způsobem interpretovat. Tato specifika je velmi těžké postihnout i po teoretické stránce, jelikož jsou ovlivněna celou řadou ekonomických aspektů, jako je integrace a globalizace. O to těžší je dělat závěry z pozice externího pozorovatele a analytika, kterému nejsou známy nefinanční informace a všechny procesy, které v podniku a mimo něj probíhají.

Zpracování diplomové práce mi poskytlo prohloubit své znalosti v oblasti finanční analýzy, která je velmi rozsáhlá. Proto jsem se v diplomové práci snažila použít metody nejčastěji používané. Předpokládám, že práce přispěje k lepšímu porozumění problematiky týkající se finanční analýzy a hodnocení hospodářské situace té které společnosti.

## Seznam literatury

- [1] GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: VŠE v Praze, 1999. 197 s. ISBN 80-7079-587-5.
- [2] DROZEN, F., aj. *Finanční řízení obchodního podniku: podkladové materiály ke cvičením*. 1. vyd. Praha: VŠE v Praze, 1999. 96 s. ISBN 80-7079-886-6.
- [3] REZKOVÁ, J. *Analýza rentability a řízení pracovního kapitálu: Finanční analýza účetních dat v praxi II*. Metodické aktuality svazu účetních 6/96. Praha: BILANCE, 1996. 47 s. ISBN neuvedeno.
- [4] JENNINGS, A. R. *Financial Accounting*. 2nd ed. London: DP Publications Ltd, 1993. 652 s. ISBN 1 85805 009 X.
- [5] MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P., POPELA, J. *Finanční analýza a plánování v obchodních podnicích*. 2. vyd. Praha: VŠE v Praze, 1996. 219 s. ISBN 80-7079-487-9.
- [6] SYNEK, M., aj. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 456 s. ISBN 80-7179-228-4.
- [7] *Obchodní zákoník a související předpisy č. 513/1991 Sb. podle stavu k 15. 10. 2003*. Ostrava: Sagit, 2003. ISBN 80-7208-361-9.
- [8] KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví. Díl I. Jak porozumět účetním výkazům*. 2. vyd. Praha: POLYGON, 1995. 256 s. ISBN 80-85967-06-5.
- [9] KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví. Díl 2. Finanční analýza účetních výkazů*. 2. vyd. Praha: Polygon, 1995. 504 s. ISBN 80-901778-4-0.
- [10] VALACH, J., aj. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [11] JÁČOVÁ, H., DUBOVÁ, M. *Vybrané kapitoly z finančního řízení podniku*. 1. vyd. Liberec: TU v Liberci, 2005. 109 s. ISBN 80-7083-909-0.
- [12] VOMÁČKOVÁ, H. *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických změn*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1997. 267 s. ISBN 80-7079-117-9.

- [13] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy: indikace finančního zdraví firmy, ...*2. vyd. Brno: Computer press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [14] SŮVOVÁ, H., aj. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 2000. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.

**Interní materiály společnosti Bižuterie Česká Mincovna a. s., Ornela a. s., Železnobrodské sklo a. s., Jablonex a. s., Bohemian Jewelry spol. s r. o., Jablonex Group a. s.:**

- [1] Výroční zpráva Bižuterie Česká Mincovna a. s. za rok 2003.
- [2] Výroční zpráva Ornela a. s. za rok 2002.
- [3] Výroční zpráva Ornela a. s. za rok 2004.
- [4] Výroční zpráva Železnobrodské sklo a. s. za rok 2003.
- [5] Smlouva o fúzi.
- [6] Rozvahy a výkazy zisků a ztrát výše jmenovaných společností za roky 2002 až 2005.



## Seznam tabulek a grafů

Tab. č. 1: Kritéria třídění ukazatelů.....	15
Tab. č. 2: Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2002 až 2004 (v tis. Kč).....	51
Tab. č. 3: Vývoj ČPM v letech 2002 až 2004 (v tis. Kč) .....	52
Tab. č. 4: Vývoj ukazatele ROA v letech 2002 až 2004 .....	54
Tab. č. 5: Vývoj ukazatele ROE v letech 2002 až 2004.....	54
Tab. č. 6: Vývoj ukazatele ROS v letech 2002 až 2004 .....	55
Tab. č. 7: Vývoj ukazatele rychlost obratu zásob v letech 2002 až 2004.....	56
Tab. č. 8: Vývoj ukazatele doba obratu zásob v letech 2002 až 2004.....	57
Tab. č. 9: Vývoj ukazatele rychlost obratu pohledávek v letech 2002 až 2004 .....	57
Tab. č. 10: Vývoj ukazatele doba obratu pohledávek v letech 2002 až 2004 .....	58
Tab. č. 11: Vývoj ukazatele celkové zadluženosti v letech 2002 až 2004 .....	60
Tab. č. 12: Vývoj ukazatele finanční nezávislosti v letech 2002 až 2004.....	61
Tab. č. 13: Vývoj ukazatele úrokové krytí v letech 2002 až 2004 .....	62
Tab. č. 14: Vývoj ukazatele běžná likvidita v letech 2002 až 2004 .....	63
Tab. č. 15: Vývoj ukazatele pohotová likvidita v letech 2002 až 2004.....	64
Tab. č. 16: Vývoj ukazatele hotovostní likvidita v letech 2002 až 2004.....	65
Tab. č. 17: Hodnoty ukazatele $X_1$ v letech 2002 až 2004.....	66
Tab. č. 18: Hodnoty ukazatele $X_2$ v letech 2002 až 2004.....	66
Tab. č. 19: Hodnoty ukazatele $X_3$ v letech 2002 až 2004.....	67
Tab. č. 20: Hodnoty ukazatele $X_4$ v letech 2002 až 2004.....	67
Tab. č. 21: Hodnoty ukazatele $X_5$ v letech 2002 až 2004.....	67
Tab. č. 22: Hodnoty indexu ZETA v letech 2002 až 2004.....	68
Tab. č. 23: Hodnoty ukazatele A/CZ v letech 2002 až 2004.....	70
Tab. č. 24: Hodnoty ukazatele EBIT/U v letech 2002 až 2004.....	70
Tab. č. 25: Hodnoty ukazatele EBIT/A v letech 2002 až 2004.....	71
Tab. č. 26: Hodnoty ukazatele T/A v letech 2002 až 2004 .....	71
Tab. č. 27: Hodnoty ukazatele OA/(KZ+KBU) v letech 2002 až 2004 .....	71
Tab. č. 28: Hodnoty ukazatele ZPL/T v letech 2002 až 2004 .....	72
Tab. č. 29: Hodnoty indexu IN v letech 2002 až 2004.....	72
Tab. č. 30: Hodnoty fondů finančních prostředků za rok 2005 (v tis. Kč).....	74

Tab. č. 31: Hodnoty ukazatelů rentability za rok 2005 (v %)	75
Tab. č. 32: Hodnoty ukazatelů aktivity za rok 2005	76
Tab. č. 33: Hodnoty ukazatelů zadluženosti za rok 2005	77
Tab. č. 34: Hodnoty ukazatelů likvidity za rok 2005	78
Tab. č. 35: Hodnoty ukazatelů $X_1$ až $X_5$ v roce 2005	79
Tab. č. 36: Index ZETA v roce 2005	79
Tab. č. 37: Hodnoty ukazatelů za rok 2005	80
Tab. č. 38: Index IN v roce 2005	80
Tab. č. 39: Ukazatele společnosti Jablonex Group a. s. za rok 2005	85
 Graf č. 1: Vývoj indexu ZETA	 66
Graf č. 2: Vývoj indexu IN v letech 2002 až 2004	71

## Seznam příloh

Příloha č. 1: Vývoj absolutních ukazatelů potřebných pro výpočet fondů finančních prostředků (1 strana)

Příloha č. 2: Vývoj absolutních ukazatelů potřebných pro výpočet ukazatelů rentability (1 strana)

Příloha č. 3: Vývoj absolutních ukazatelů potřebných pro výpočet ukazatelů aktivity (1 strana)

Příloha č. 4: Vývoj absolutních ukazatelů potřebných pro výpočet ukazatelů zadluženosti (1 strana)

Příloha č. 5: Vývoj absolutních ukazatelů potřebných pro výpočet ukazatelů likvidity (1 strana)

Příloha č. 6: Váhy ukazatelů pro index IN (1 strana)

Příloha č. 7: Průměrné úrokové sazby z korunových klientských úvěrů (1 strana)

Příloha č. 8: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Ornela a. s. za rok 2002 (6 stran)

Příloha č. 9: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Bižuterie Česká Mincovna a. s. za rok 2003 (6 stran)

Příloha č. 10: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Jablonex a. s. za rok 2003 (3 strany)

Příloha č. 11: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Železnobrodské sklo a. s. za rok 2003 (5 stran)

Příloha č. 12: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Bohemian Jewelry spol. s r. o. za rok 2003 (6 stran)

Příloha č. 13: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Jablonex a. s. za rok 2004 (3 strany)

Příloha č. 14: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Železnobrodské sklo a. s. za rok 2004 (5 stran)

Příloha č. 15: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Ornela a. s. za rok 2004 (6 stran)

Příloha č. 16: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Bohemian Jewelry spol. s r. o. za rok 2004 (6 stran)

Příloha č. 17: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Jablonex Group a. s. za rok 2005 (6 stran)